

## Tilburg University

### Zes Liberale Misverstanden Over een Gezonde Economische Politiek

Meulendijks, P.J.F.G.; Schouten, D.B.J.

*Publication date:*  
1998

[Link to publication in Tilburg University Research Portal](#)

*Citation for published version (APA):*

Meulendijks, P. J. F. G., & Schouten, D. B. J. (1998). *Zes Liberale Misverstanden Over een Gezonde Economische Politiek: Een Nadere Modelmatige en Cijfermatige Onderbouwing*. (FEW Research Memorandum; Vol. 766). Department of Economics.

#### General rights

Copyright and moral rights for the publications made accessible in the public portal are retained by the authors and/or other copyright owners and it is a condition of accessing publications that users recognise and abide by the legal requirements associated with these rights.

- Users may download and print one copy of any publication from the public portal for the purpose of private study or research.
- You may not further distribute the material or use it for any profit-making activity or commercial gain
- You may freely distribute the URL identifying the publication in the public portal

#### Take down policy

If you believe that this document breaches copyright please contact us providing details, and we will remove access to the work immediately and investigate your claim.

## ***Zes liberale misverstanden over een gezonde economische politiek; Een nadere modelmatige en cijfermatige onderbouwing.***

door Dr. P.J.F.G. Meulendijks en Prof. Dr. D.B.J. Schouten\*

Dit research-memorandum bestaat uit twee delen. Deel I bevat de kern van ons artikel "Zes liberale misverstanden over een gezonde economische politiek" in het Maandschrift Economie van april 1998, Jaargang 62, pp. 135-149. Daarin zijn zes overbekende liberale thesen over de betekenis van inflatie, op basis waarvan de eis voor een harde euro wordt geformuleerd, weergegeven. Daarna volgen de door ons geponeerde antithesen, waarop de wenselijkheid van een zachte euro kan worden gebaseerd. Een en ander wordt in Deel II van het onderhavige research-memorandum door méér cijfervoorbeelden (tabellen A<sub>1</sub> t/m G) geïllustreerd dan de enkele in het oorspronkelijke artikel. In beide publicaties is gebruik gemaakt van een eerder door ons gepubliceerd basismodel van een gesloten volkshuishouding in het artikel "De methode van 'Dynamische Macro-Economie'; Conjunctuur/structuur-analyse en -politiek" in het Maandschrift Economie van augustus 1996, Jaargang 60, pp. 266-288. Bovendien wordt er bij de toepassing van het basismodel op de situatie van een open volkshuishouding uitgegaan van perfecte concurrentie op de wereldgoederen- en kapitaalmarkt. De pure willekeur bij het vaststellen van structureel verantwoorde normen voor zowel de overheidsschuldquote als de overheidstekortquote in de verdragen van Maastricht en Amsterdam wordt eveneens aan de kaak gesteld.

In Deel II wordt, zoals aangekondigd in het hiervoor genoemde april-1998-ME-nummer, het aangepaste conjunctuur-structuurmodel (dat is gebruikt) uitgebreid besproken in een twaalfstal paragrafen. Daarna volgen de hiervoor genoemde tabellen. In een bijlage wordt de Nederlandse situatie voor 1998 nader toegelicht aan de hand van een gedetailleerd overzicht van baten en lasten (tabel G).

### **Deel I**

Opnieuw zijn de zes overbekende liberale thesen over de betekenis van inflatie, op basis waarvan de eis voor een harde euro kan worden geformuleerd, *cursief* weergegeven. Na iedere these volgt direkt de door ons geponeerde antithese, waarop de wenselijkheid van een zachte euro kan worden gebaseerd.

*1: „Stabiele prijzen bevorderen de groei van de werkgelegenheid en van de productie méér dan inflatie.”*

Er zijn drie belangrijke oorzaken van inflatie, met name A: een te grote nominale loonstijging bij inwilliging van niet-marktconforme vakbondseisen, B: een extra begrotingstekort als gevolg van een stijging van de collectieve consumptie, ook al wordt deze

---

\* Eerstgenoemde auteur is en laatstgenoemde auteur was verbonden aan de Faculteit Economische Wetenschappen, Katholieke Universiteit Brabant.

niet gefinancierd door geldschepping, maar met langlopende leningen en C: een verhoging van de in omloop gebrachte geldhoeveelheid via een vergroting van de beleningsruimte voor handelsbanken door de Centrale Bank.<sup>1</sup>

De gevolgen van inflatie hangen af van zowel de situatie op de arbeidsmarkt als die op de goederenmarkt zoals in de hiervoor genoemde artikelen is aangetoond.

In overeenstemming met enerzijds de vrees en anderzijds de wens van het IMF,<sup>2</sup> gaan wij uit van de hypothesen van een volkomen starre arbeidsmarkt én van een volkomen flexibele goederenmarkt in Europa.

Een (positieve) loonkostenpush veroorzaakt inderdaad een daling van zowel de werkgelegenheid als van het productievolume. (Zie tabel A<sub>1</sub>; Deel II.) Een monetaire verruiming zal het tegengestelde bewerken. (Zie tabel C; Deel II.) Een combinatie, waarbij een loonkostenpush onmiddellijk wordt gepareerd door een monetaire verruiming, zal leiden tot zowel een hoger niveau van de nominale lonen als van de nominale prijzen, zonder dat er - reëel gezien - iets verandert. (Zie tabel A<sub>2</sub>; Deel II.) Derhalve is een extra monetaire inflatie nuttig om de rampzalige gevolgen van een loonkosteninflatie te bestrijden en gaat bovenstaande liberale stelling niet op.

De situatie met betrekking tot de werkgelegenheid en de productie wordt alleen maar slechter wanneer de autoriteiten het prijseffect van de loonkostenpush zouden willen bestrijden via een monetaire restrictie. (Zie tabel A<sub>3</sub>; Deel II.) In dat geval wordt weliswaar een stabiel prijsniveau verkregen, maar de ellende met betrekking tot de reële variabelen van de economie is dan nog veel groter.

*2: „Inflatie betekent altijd een uitbuiting van de bezitters van nominale waardepapieren ten bate van de desbetreffende schuldenaren“.*

Dit is waar als men zijn besparingen *slecht* belegt, bijvoorbeeld in geld, dit is een eeuwigdurende niet-rentedragende schuld van de overheid, of in overheidsobligaties die eeuwigdurend een vaste nominale rente opbrengen.

Daarentegen is bovenstaande stelling niet waar indien de spaarder zijn besparingen *goed* belegt in bijvoorbeeld niet-eeuwigdurende staatsobligaties, waarvan het rendement mede afhankelijk is van de inflatieverwachtingen.

Een noodzakelijke voorwaarde voor de juistheid van deze antithese is een obligatierendement dat hoger is naarmate men gedurende de looptijd van de gekochte obligatie meer inflatie verwacht. Aan deze voorwaarde wordt in het algemeen voldaan. De nominale rentevoet, na aftrek van belastingen, is namelijk praktisch gesproken altijd gelijk aan de reële groeivoet van het nationale product plus het *verwachte* gemiddelde *inflatiepercentage* (plus eventueel een risicopremie bij gebrek aan voldoende vertrouwen in een overheid die misschien niet aan haar verplichtingen kan voldoen).

Een afzonderlijk probleem is dat de *feitelijke* inflatie niet altijd gelijk is aan de verwachte. Is zij geringer dan is er een reële winst voor de belegger. Is zij daarentegen

---

<sup>1</sup> Het extra (in afwijking van het structurele) begrotingstekort wordt in onze gedachtegang altijd langlopend gefinancierd. Het extra (in afwijking van het structurele) geldaanbod is derhalve uitsluitend een kwestie van de beleningspolitiek van de Centrale Bank. Deze autoriteit mag evenwel ons inziens nooit onafhankelijk zijn van de algemene sociaal-economische politiek.

<sup>2</sup> IMF, oktober 1997, World Economic Outlook.

hoger dan is er alsnog een reëel verlies.

Daarom kan gesteld worden dat de niet-eeuwigdurende schuldpapieren van de overheid in de praktijk, dus afgezien van een onverwachte inflatie, geïndexeerd zijn via de extra renteopbrengsten in geval van inflatie. Van een uitbuiting van de spaarders door geldontwaarding zal in dat geval geen sprake zijn, noch bij de individuele besparingen, noch bij de collectieve via de pensioenfondsen, mits zij maar in zulke waardepapieren beleggen.

3: „Een overheidsschuld in de vorm van niet-eeuwigdurende staatsobligaties betekent altijd een last voor de huidige en toekomstige generaties, daar de desbetreffende rentelasten de overige overheidsuitgaven verdringen, om nog maar niet te spreken van de 'lasten' van toekomstige aflossingsverplichtingen".

Deze stelling berust op een misverstand. Van verdringen kan slechts sprake zijn als de totale uitgaven vast zouden liggen, maar daar bestaan nauwelijks economische argumenten voor. De rentelasten verdringen de overige overheidsuitgaven al helemaal niet als het overheidstekort precies gelijk is aan deze rentelasten. Dit is het geval bij evenwichtige verhoudingen, waarbij het door de particuliere sector (grotendeels pensioenfondsen) verkregen rente-inkomen wordt belegd in overheidsschuldpapieren. In de bijlage van Deel II wordt dit nader toegelicht. Hetzelfde geldt voor de aflossingen van de overheidsschuld: ook die worden door de particuliere sector opnieuw belegd in overheidsschuldpapieren. Meestal geschiedt een en ander onderhands via een eenvoudig telefoontje van de thesaurier-generaal aan de pensioenfondsen als de desbetreffende aflossings- en renteverplichtingen actueel worden. De rentelasten leiden uiteraard wel tot een toename van de overheidsschuld. Maar deze hoeft niet harder te stijgen dan het B(ruto) B(innenlands) P(rodukt).

Dat er een particulier (pensioen-)vermogen is komt doordat de pensioenfondsen en andere individuele pensioenspaarders *in het verleden* (hun pensioenpremies) gespaard hebben met het oog op de toekomstige uitkeringen. Deze besparingen in het verleden gingen toen gepaard met een compenserend tekort van de overheid om een deflatoire vraaguitval te vermijden en daarmee tot het ontstaan van overheidsschuld. Het bedoelde tekort van de overheid kan het gevolg zijn geweest van meer overheidsinvesteringen, maar eveneens van een hogere collectieve consumptie zonder een dienovereenkomstige belastingverhoging.

In het eerste geval spreken sommigen wel eens van een *gedekte* toename van de overheidsschuld, in het tweede geval van een ongedekte toename. Maar in beide gevallen gaat het over een 'compenserend' overheidstekort.

Het *kapitaaldekkingssysteem* van pensioenvoorzieningen, waarvan in het bovenstaande sprake is, vereist een voortdurend sparen (via pensioenpremies) door de actieve bevolking, ook op het moment dat de uitkeringen van vroegere besparingen actueel worden. Het bedrag van deze besparingen (pensioenpremies) is gelijk aan de pensioenuitkeringen in geval van voortaan constante verhoudingen tussen de aantallen pensioentrekkers en premieplichtige actieven en tussen de gewenste hoogte van het pensioen en die van het 'actieve' inkomen. Er kan dus ook gesteld worden dat niet zozeer de verkregen aflossings- en rentebedragen *gedeeltelijk* dienen voor de financiering van de uitkeringen maar dat hiervoor eerder de premies (of de nieuwe besparingen) worden gebruikt. Natuurlijk kan het omgekeerde ook volgehouden worden. Maar bij beide zienswijzen wordt datgene wat

wordt verkregen aan aflossingen en rente onmiddellijk opnieuw belegd en, zoals gezegd, veelal onderhands.

Bij het hanteren van een *omslagstelsel* voor de pensioenen zijn de pensioenpremies eveneens gelijk aan de pensioenuitkeringen, maar nu zonder een in het verleden gecreëerde overheidsschuld. Geen overheidsschuld betekent dan ook geen overheidstekort ten bedrage van de netto rentelasten van de overheid, zoals dit wel het geval is bij een kapitaaldekkingstelsel voor de pensioenen.

Geconcludeerd kan worden dat er, macro-economisch gezien, geen verschil bestaat tussen beide pensioendekkingstelsels: de actieve bevolking zorgt in beide gevallen dat uit het inkomen van de actieven de gelden beschikbaar gesteld worden voor de inactieve gepensioneerden. Aan deze last voor de actieve bevolking kan niet ontkomen worden, ook al hebben de nu inactieve pensioentrekkers in het verleden extra gespaard (in geval van een kapitaaldekkingstelsel) en ook niet als zij dat juist niet deden in geval van een omslagstelsel. Aflossingen van de overheidsschuld zijn echter voor niemand een last, wanneer deze onmiddellijk herbelegd worden in nieuwe overheidsobligaties. Ook de rentelasten over de overheidsschuld zijn voor niemand een last voorzover ze leiden tot een dienovereenkomstige toename van de overheidsschuld die qua groeivoet in de pas loopt met de nominale groeivoet van het BBP. Men bedenke daarbij steeds dat tegenover de collectieve schuld ook een (collectief) particulier vermogen staat.

*4: „De totale tekortquote van de overheid en haar daarbij passende evenwichtige schuldquote dienen genormeerd te worden terwille van een gewenste prijsstabiliteit”.*

Voorop gesteld moet worden dat noch de structurele noch de conjuncturele hoogte van de totale tekortquote van de overheid normaal gesproken iets te maken heeft met de wens om het prijsniveau stabiel te houden. Zie daarvoor tabel B<sub>1</sub>; Deel II. Bij een vertrouwenscrisis kan evenwel de verandering daarvan via een niet door belastingen gedekte uitgavenverhoging het prijspeil in beweging brengen. Zie daarvoor tabel B<sub>2</sub>; Deel II. Een eenmaal gekozen norm -hoe hoog ook- voor de tekortquote dient in dat geval gehandhaafd te worden terwille van de prijsstabiliteit, maar komt al gauw in conflict met andere doeleinden.

Is het belang van een uitbreiding van de (groei van de) werkgelegenheid en van de productie groter dan zal afgeweken worden van de structurele tekort-norm. Er komt namelijk meer productie en werkgelegenheid tot stand bij een hoger tekort in het hierbedoelde geval. In het normale geval is dit niet zo, is slechts een geringer saldo op de lopende rekening van de betalingsbalans het enige resultaat van een hoger tekort. Ons land kan overigens wat dit betreft heel wat lijden. Het heeft immers zowel een groot betalingsbalansoverschot als een groot vertrouwen.

Een dergelijke tekortvergroting respectievelijk -verlaging kan evenwel nooit duurzaam zijn, aangezien dan de staatsschuldquote voortdurend op een onevenwichtige manier zou toenemen respectievelijk afnemen. Structureel gezien behoort de desbetreffende conjunctuurpolitiek - zo zij al effectief wordt gedacht - afwisselend tekorten en overschotten, afwijkend van de norm, te kweken. Een anticyclische budgetpolitiek is natuurlijk overbodig, want ineffectief bij een volledig vertrouwen in de overheidsfinanciën.

Over de structurele norm voor het totale overheidstekort, hebben we nog niets con-

creets gezegd, behalve dan dat het totale overheidstekort<sup>3</sup> structureel alleen uit netto rentelasten moet bestaan. Elke schuldquote en de daarbij behorende tekortquote is dus denkbaar zolang het vertrouwen in de desbetreffende overheid niet wordt aangetast.

Er zijn nu twee gedachtengangen te formuleren op basis waarvan er tot een nadere bepaling van de beide normen kan worden gekomen. Ze staan los van elkaar, terwijl een keuze berust op willekeur. Bovendien is de concretisering van ieder van de beide uitgangspunten met zoveel angels en voetklemmen omkleed, dat men wel kan stellen dat de structurele norm voor het begrotingstekort -hoe dan ook gedefinieerd- niet meer dan een *willekeurig getal* is dat als zodanig niets met de hardheid van een valuta te maken heeft. Dit geldt ook voor de maximum-normen (60% van het BBP voor de schuldquote en 3% van het BBP voor de tekortquote), vastgesteld in het verdrag van Maastricht.

De twee uiteenlopende uitgangspunten luiden als volgt:

1: Wanneer de pensioenfondsen (en de individuele pensioenspaarders) gekozen hebben voor een kapitaaldeckingsstelsel en hun bruto besparingen grotendeels in overheidsobligaties willen (her-)beleggen, dan dient de overheid een '*compenserende*' schuld op te bouwen. Een en ander ter vermijding van een te groot overschot op de lopende rekening van de betalingsbalans of, met andere woorden, van een te geringe binnenlandse vraag.

Bij een omslagstelsel dient daarentegen de overheid noch een schuld en evenmin een tekort te creëren, daar in dit geval nooit sprake zal zijn van de hiervoor genoemde te geringe binnenlandse vraag. In tabel F van Deel II wordt een denkbare structurele situatie met een omslagstelsel weergegeven. Zij geldt voor de meeste Europese landen behalve voor Nederland, dat immers naast een omslagstelsel voor méér dan de helft van de pensioenvoorzieningen een kapitaaldeckingsstelsel kent.

2: Er kan gesteld worden dat de overheid evenals het bedrijfsleven schulden kan maken voor de investeringen in haar kapitaalgoederen (infrastructuur). In dat geval wordt van een door kapitaalgoederen *gedekte* overheidsschuld gesproken.

*Ad 1.* De precieze hoogte bepalen van het vereiste vermogen voor pensioenfondsen in geval van een kapitaaldeckingsstelsel om aan de contante waarde van hun verplichtingen te kunnen voldoen, gegeven de structurele rentevoet, de gewenste pensioen/loon-verhouding en de feitelijke verhouding van het aantal pensioentrekkers/aantal actieve premiebetalers, is een actuariële kwestie van formaat. Daarnaast speelt de vraag welk gedeelte van het vereiste vermogen in binnenlandse aandelen zal worden belegd om tot een nadere bepaling van de compenserende overheidsschuld te komen een wezenlijke rol. Bij een geliberaliseerd kapitaalverkeer met het buitenland is het beleggen in buitenlandse schuld-papieren eveneens een optie, zeker wanneer de overheid bij gebrek aan een voldoende groot tekort weinig beleggingsmateriaal aan te bieden heeft. Daarmede komt de hier

---

<sup>3</sup> Het totale overheidstekort minus de netto rentelasten noemen wij het *primaire* overheidstekort. Dit moet dus in geval van een structureel evenwichtige ontwikkeling (zie bijlage Deel II) gelijk aan nul zijn, voorzover althans de nominale netto rentevoet gelijk is aan de nominale groeivoet. Deze nul-norm geldt algemeen, dus ook voor alle deelnemende lidstaten van een toekomstige EMU. Dit betekent evenwel niet dat het secundaire overheidstekort in deze landen uniform genormeerd moet zijn, omdat er sprake is van verschillende pensioenstelsels.

bedoelde benaderingswijze van een compenserende overheidsschuldvergroting echter op een doodlopende weg terecht, tenzij men ook het overschot op de lopende rekening van de betalingsbalans normeert.

In de bijlage van Deel II wordt de voor 1998 geraamde Nederlandse situatie nader toegelicht. Daarbij valt het op dat de compenserende netto-overheidsschuld (66,6 % van het BBP) veel geringer is dan het opgebouwde vermogen van bedoelde fondsen (150% van het BBP). Ook komt tot uiting dat veel fondsbesparingen (60 mrd. gulden) uiteindelijk via arbitrage op de internationale kapitaalmarkt in het buitenland terecht komen (50 mrd. gulden) bij gebrek aan een voldoende compenserend overheidstekort.

Het kan ook anders, zoals uit de toelichting moge blijken, zonder de constantheid van de netto-schuldquote van de overheid in gevaar te brengen. Dit laatste is een kenmerk van een evenwichtige ontwikkeling.

*Ad 2.* De norm voor de noodzakelijke infrastructuur in verhouding tot de particuliere kapitaalgoederenvoorraad van bedrijven is van land tot land verschillend, o.m. vanwege het verschil in territoriale omstandigheden. In de tabellen F en G van Deel II wordt een raming gegeven van de beide kapitaalgoederenvolumina. Meer dan ruwe schattingen van met name de kapitaalgoederenvoorraad van de overheid zijn deze cijfers evenwel niet.

Het bezwaar tegen dit tweede uitgangspunt voor een normatief begrotingstekort en een normatieve overheidsschuld is hierin gelegen dat het in de praktijk eeuwig discutabel blijft wat wel en wat niet overheidsinvesteringen zijn. Daarom is het verstandig alle overheidsinvesteringen gewoon als 'collectieve consumptie' te beschouwen en het onderscheid tussen een 'gewone' of 'lopende' dienst en een 'kapitaal'-dienst van de overheid te laten vervallen. Daardoor verdwijnt echter het begrip *gedekte* overheidsschuld en is ogenschijnlijk elke overheidsschuld ongedekt. De norm voor een verantwoorde overheidsschuldquote komt zodoende weer in de lucht te hangen. Uiteindelijk leidt dit tweede uitgangspunt dus tot niets of hooguit tot pure willekeur.

*5: „Een harde euro van de EMU bevordert de groei van de productie en van de werkgelegenheid meer dan een zachte met zijn daarbij horende inflatie“.*

Deze stelling kan op dezelfde manier bekritiseerd worden als de eerste stelling van de liberale visie. Thans is in geval van inflatie tevens sprake van een dienovereenkomstige devaluatie van de euro ten opzichte van de niet-Eurolanden, waarbij er impliciet van wordt uitgegaan dat deze stabiele prijzen realiseren.

Een extra devaluatie tengevolge van een monetaire verruiming, na een eerste devaluatie tengevolge van een loonkosten*push*, belemmert dan niet de groei van de werkgelegenheid en van de productie. Integendeel heft zij juist de ongunstige reële gevolgen van de loonkosten*push* op. Wat rest is slechts een zelfde nominale verandering van lonen, prijzen en wisselkoers.

Een hogere Europese rentevoet bij een *voortdurende* inflatie en devaluatie van de Europese munt belemmert evenmin het kapitaalverkeer daar het dan indifferent is waar het geld wordt belegd. (Zie tabel E; Deel II.)

De conclusie is dat een harde euro bij een nominale loonstarheid in Europa onwenselijk is. Daarbij hebben wij de algemene bezwaren tegen een inflatoire ontwikkeling met

het oog op de spaarder reeds ontzenuwd.

De aandacht zij er op gevestigd dat een combinatie van een nominale loonkostenmatiging met een monetaire verruiming, bij een constante begrotingstekortquote een succes-scenario garandeert, waarbij het prijspeil in beginsel stabiel kan blijven (zie tabel D van Deel II). Eerder noemden wij dit scenario het 'Hollands-Glorie-Scenario', tegenwoordig spreekt men liever van 'het poldermodel'. Het kan echter alleen toegepast worden bij een *coördinatie* van de loon-, de budget- en de monetaire politiek.<sup>4</sup> De budgetpolitiek van een constant begrotingstekort bij een verhoging van de *groei* van het nationale product impliceert uiteraard een regelmatige belastingverlaging waardoor de nominale loonkostenmatiging wordt vergemakkelijkt. Het tempo van de reële beschikbare loonontwikkeling wordt dan immers niet of nauwelijks lager en later zelfs hoger dan zonder deze politiek het geval zou zijn. Op den duur is deze politiek natuurlijk niet vol te houden, met name wanneer de groei van de werkgelegenheid op haar natuurlijke grenzen stuit. Het successscenario is uiteraard alleen toepasbaar wanneer er in de uitgangshouding een grote werkloosheid heerst of anderszins voldoende arbeidsreserves aanwezig zijn, bijvoorbeeld vanwege een initieel lage participatiegraad.

Na het voorgaande zal duidelijk zijn dat Europa te groot en te different van samenstelling is om het successscenario te kunnen toepassen. Van de vereiste coördinatie van de drie genoemde politieke instrumenten kan daarbij immers geen sprake zijn.

*6: „Een relatief hoge sociale uitgavenquote van een Europese overheid tengevolge van relatief gunstige sociale voorzieningen bevordert een Europese loonkosteninflatie via afwenteling van de premiedruk. Derhalve dient deze uitgavenquote verlaagd te worden door middel van een verlaging van het niveau van de sociale uitkeringen.”*

Als de relatief hoge premiedruk *niet* wordt afgewenteld zijn, *ceteris paribus*, de netto-lonen lager in dat land waar de sociale voorzieningen het beste zijn. Dit is logisch daar de burger moet betalen voor het afdekken van het risico van onvrijwillige inactiviteit, en dat des te meer naarmate hij of zij zich in dat geval beter ondersteund weet.

Uiteraard dient de 'pech van werkloosheid of ziekte' niet welbewust gewild te zijn omdat de werkloosheids- of ziekte-uitkeringen te gunstig zijn. Bij een juiste verhouding tussen de niveau's van de netto-uitkering en het netto-loon is - structureel gezien - een afwenteling van premiedruk onwaarschijnlijk.

Niettemin is het verschijnsel van loonconcurrentie tussen verschillende landen denkbaar. Dat kan ten koste gaan van (relatief gunstige) sociale voorzieningen in Europa, tenzij hier de sociale uitkeringen op een redelijk, de inactiviteit niet bevorderend, niveau geharmoniseerd worden.

Harmonisatie van met name ook de winstbelastingen binnen Europa is eveneens noodzakelijk, wil het kapitaalverkeer vrij en onbelemmerd zijn en een a-sociale concurrentie vermeden worden. Dit laatste treedt namelijk op wanneer bepaalde lidstaten een relatief laag winstbelastingtarief vaststellen en dat kunnen doen vanwege een relatief lage sociale

---

<sup>4</sup> In feite heeft Nederland met zijn coördinatie van de drie instrumenten van economische politiek in de negentiger jaren het geluk gehad de vereiste monetaire verruiming tot stand te kunnen brengen via een navolging van de ruime monetaire politiek van Duitsland ter wille van een vaste wisselkoers van de gulden ten opzichte van de Duitse mark.



uitgavenquote.

Wanneer de Europese Centrale Bank, ondanks de hiervoor genoemde bezwaren, toch een vaste wisselkoers van de euro met de dollar realiseert zullen alleen die lidstaten hun werkgelegenheid voldoende uit kunnen breiden en dus voldoende kunnen groeien, waarvan de bruto-loonkosten (in dollars gemeten) niet hoger zijn dan het desbetreffende Amerikaanse peil. De landen, waaronder Duitsland, Frankrijk en vele Zuid-Europese landen, waarvan het loonkostenpeil voortdurend hoger is dan het Amerikaanse, zullen daarentegen blijvend met een toenemende werkloosheid en een te geringe groeivoet van de nationale productie worden geconfronteerd.

De *Europese werkgelegenheidspolitiek* is dus in geval van een harde euro niet meer, maar ook niet minder dan een kwestie van bruto-loonkostenconcurrentie, met een nadruk op relatief lage netto-loonkosten als men relatief hoge sociale uitkeringen wenst.<sup>5</sup> Natuurlijk kan ook naar relatief grote verbeteringen van de arbeidsproductiviteit gestreefd worden, want het gaat uiteindelijk niet om loon- maar om loonkosten-concurrentie. Maar of Europa daartoe in staat is gezien zijn hang naar nog meer vrije tijd, een nog vroegere pensionering en een schoner milieu, blijft de vraag.

De beginselen van stabiele prijzen i.c. die van een goed monetair en budgettair beleid volgens de liberale visie, zijn dus alles bijeen misschien prima voor de VS met zijn geringe particuliere besparingen, zijn flexibele arbeidsmarkt, weinig vrije tijd, sobere sociale voorzieningen en een relatief geringere milieuproblematiek vanwege hun geografische uitgestrektheid. Dezelfde beginselen zijn daarentegen onwenselijk voor die Europese landen die niet kunnen voldoen aan het voor een evenwichtige en inflatieloze groei vereiste nominaal stabiele (én reëel voldoende lage) loonkostenpeil. Dat geldt ook voor de landen die relatief veel sparen in de particuliere sector.

### *Slot*

Op basis van het voorafgaande sluiten we af met een aantal conclusies die betrekking hebben op de EMU en de bijzondere positie die Nederland daarbij inneemt ten opzichte van vele andere lidstaten.

1. Een harde euro is goed voor Nederland vanwege zijn potentie tot nominale loonmatiging. Voor de overige lidstaten, die een nominale (positieve) loonpush hebben ondergaan is daarentegen een harde euro rampzalig.
2. Voor alle lidstaten is een structurele norm voor het *primaire overheidssaldo* (dit is het saldo exclusief rentelasten) van nul uitstekend. Een norm voor het *secundaire overheidstekort* (gelijk aan de netto rentelasten van de overheid) is eigenlijk niet relevant. Dit betekent dat ook een norm voor de netto overheidsschuldquote, laat staan voor de bruto schuldquote van de overheid niet zinvol is.
3. Nederland heeft een groot particulier spaaroverschot. Dit komt tot uitdrukking in een groot overschot op zijn lopende rekening van de betalingsbalans bij gebrek aan een voldoende groot spaartekort van de overheid. Het hier bedoelde particuliere spaaroverschot is te danken aan het dominante kapitaaldeckingsstelsel voor de pensioenvoorzieningen.

---

<sup>5</sup> Houdt een Europese lidstaat zich niet aan dit uitgangspunt dan wordt hij geconfronteerd met het omgekeerde geval van het successcenario (tabel D; deel II).

Voor vele andere lidstaten is er sprake van een dominant omslagstelsel voor de pensioenvoorzieningen zodat zij in mindere mate een particulier spaaroverschot realiseren.

4. Wellicht zijn de afgesproken EMU-normen met betrekking tot de tekort- en schuldquote van de overheid te laag voor Nederland en te hoog voor de hiervoor bedoelde lidstaten.

Alle normen zijn betrekkelijk, met name de regels, vastgesteld in de verdragen van Maastricht en Amsterdam. Wie dat beseft, aanschouwt met stijgende verbazing dat Nederland op basis van de hiervoor gehekelde liberale misverstanden voor de komende regeerperiode een nog geringer overheidstekort wil realiseren dan voor 1998 wordt geraamd. (Zie bijlage van Deel II.) Dit terwijl het al jarenlang, mede dank zij de overschotten van de pensioenfondsen en verzekeringsmaatschappijen, kampt met een veel te hoge kapitaalexport. Wat zouden we allemaal niet (en terecht) meer in eigen land kunnen realiseren via een groter overheidstekort dan thans door gezamenlijke afspraken van alle partijen wordt nagestreefd? Met name meer op het terrein van milieu, infrastructuur en werkgelegenheid. Het argument dat dit een gepasseerd station is en op deze afspraken niet meer teruggekomen kan worden, lijkt uitermate zwak evenals het argument dat een en ander gebaseerd is op "gezonde" liberale beginselen. In het bovenstaande zijn deze beginselen juist als evenzovele liberale misverstanden aan de kaak gesteld.

## Deel II

### Par. 1. Het conjunctuurmodel van de gesloten wereld-volkshuishouding

- Consumptiefunctie (waarde)
- (1)  $C = l + p_L + \underline{C}$  of, rekening houdend met (7) en (10),  $C = Y + w_y + \underline{C}$
- Bruto investeringsfunctie (waarde)
- (2)  $I = \underline{E} - w_y = K^*$  (zie afleiding investeringsfunctie op blz. 15 t/m 17)
- Definitie van nationale bestedingswaarde
- (3)  $X = 0,6 C + 0,3 I$  ( $I = I_b = I_b^o = C^R$ )
- Productiefunctie bij volledige bezetting van rendabele productiecapaciteit.
- (4)  $y = k_{-1} - w_y = y'$  ( $\Delta p_y = \xi_I(y-y')$  waarbij  $\xi_I = \infty$ ) (zie afleiding op blz. 22).
- Accumulatiefunctie van kapitaalgoederen
- (5)  $k \equiv k_{-1} + \hat{\sigma}_I / \hat{k} (I - k_{-1} - p_y)$
- Definitie van productieprijs
- (6)  $p_y \equiv Y - y$
- Definitie van reële arbeidskosten
- (7)  $w_y \equiv p_L - p_y$
- Nominale loonvormingsfunctie
- (8)  $p_L = \beta(\Sigma l) + \underline{p}_L$
- Definitie van bruto binnenlands inkomen
- (9)  $Y \equiv X$
- Werkgelegenheidsfunctie
- (10)  $l = y$
- Definitie van primair spaaroverschot collectieve sector (zie afleiding op blz. 20 en 21).
- (11)  $F^o = -0,6 \underline{C} = -0,6 \underline{C}_M^o$  ( $\underline{C} \equiv 0,1 \underline{C}_M^o$ )
- Definitie van primair spaaroverschot particuliere sector (1<sup>e</sup> regel monetair overzicht).
- (12)  $F^R \equiv -F^o$  ( $(F_2^R \equiv -F_2^o$ : secundaire saldi)
- Definitie van bruto winstom
- (13)  $Y \equiv \lambda (l + p_L) + (1 - \lambda)R$  of  $R = Y - 2w_y$  (als  $\lambda = 2/3$ )

- Definitie van aandelenrendement (van winst/marktwaarde kapitaalgoederen)
- (14)  $\frac{r_i}{\hat{r}_i} = R - I = R - K^* \quad (I = K^*)$
- Substitutiefunctie (obligaties/aandelen).
- (15)  $O - K^* = \Phi_{ok} \left( \frac{r_{oR}}{\hat{r}^o} - \frac{r_i}{\hat{r}_i} \right)$
- Definitie lange nominale rentevoet in %-punten.
- (16)  $r_{oN} = \hat{r}_o \cdot \frac{r_{oR}}{\hat{r}^o} + \Delta p_y$ , waarbij  $\frac{r_{oR}}{\hat{r}^o}$ : lange reële rentevoet in % afwijking van zijn structurele waarde  $\hat{r}_o$  en  $\Delta p^* =$  verwachte inflatiegraad  $= \Delta p_y$ : feitelijke inflatiegraad.

## Par. 2. Het conjunctuurmodel van de open volkshuishouding

Idem als dat van de gesloten volkshuishouding plus de volgende (eventueel gecorrigeerde) relaties

- Definitie van het bruto binnenlands inkomen
- (9)  $Y \equiv X + S_b$
- Definitie van primair spaaroverschot particuliere sector (1<sup>e</sup> regel monetair overzicht)
- (12)  $F^R \equiv -F^o + S_b \quad (S_b = -S^B)$
- Kapitaalimportfunctie
- (17)  $S_{km} = \eta_k(r_{oN} - \underline{r}_{oN}^w - \Delta p_w) \quad (\underline{r}_{oN}^w = 0: \text{ nominale wereldrentevoet});$
- Uitvoerfunctie van goederen en diensten (excl. kapitaaldiensten)
- (18)  $e = -\eta(p_y - \underline{p}^w - p_w) + \underline{e}^w \quad (\underline{p}^w = 0: \text{ wereldmarktprijs goederen en diensten})$
- Definitie van invoerprijs van goederen en diensten
- (19)  $p_m \equiv \underline{p}^w + p_w$
- Definitie van prijs van nationale bestedingen
- (20)  $p_x \equiv p_y - \hat{\mu}(p_y - p_m) \equiv (1 - \hat{\mu})p_y + \hat{\mu} p_m$
- Definitie van nationaal bestedingsvolume
- (21)  $x = X - p_x$
- Invoerfunctie van goederen en diensten (excl. kapitaaldiensten)

$$(22) \quad m = x$$

Definitie van lopend betalingsbalansoverschot (ook kapitaaldiensten).

$$(23) \quad S_b \equiv -S^B \equiv \hat{\mu}(e - m) + \hat{\mu}(p_y - p_m)$$

Definitie van totaal betalingsbalansoverschot.

$$(24) \quad S_u \equiv S_{km} + S_b$$

Valutaprijsvorming bij volledig flexibele nominale wisselkoersen

$$(25) \quad \Delta p_w = -\xi_2 S_u \text{ of } S_u = 0 \quad (\xi_2 = \infty).$$

N.B. Als  $\eta = \infty$ , dan:  $p_w = p_y = p_x$ , geldt dus een perfecte concurrentie op de goederenmarkt!

Als  $\eta_k = 0$ , dan:  $S_{km} = 0$ , dus:  $S_b = 0$  volgens (24) en (25).

In dit geval van een vertrouwenscrisis is de uitkomst van een consumptie-impuls in een open model dezelfde als die in een gesloten model!

Als  $\eta_k = \infty$ , dus een volledige kapitaalmobiliteit, wordt de binnenlandse lange rente bepaald door de wereldrentevoet.

In dat geval zal een financieringstekort-mutatie van de overheid als gevolg van een collectieve consumptie-impuls leiden tot een dienovereenkomstige mutatie van het lopend betalingsbalanstekort zonder mutatie van de overige variabelen. Er is dan een verschil in resultaten tussen die van een open en gesloten model!

In geval  $0 < \eta_k < \infty$  is bedoeld verschil uiteraard minder geprononceerd.

Een nationale conjunctuurpolitiek via de overheidsbegroting is derhalve slechts mogelijk bij een beperking van het kapitaalverkeer met het buitenland. Deze beperking kan het gevolg zijn van een vertrouwenscrisis met betrekking tot de expansiepolitiek van de overheid, maar kan natuurlijk ook tot stand komen door welbewuste kapitaalimportbeperkende maatregelen. Van de andere kant gezien behoeft men niet bang te zijn voor de inflatoire gevolgen van een collectieve expansiepolitiek als het desbetreffende begrotingstekort door het buitenland zonder aarzeling wordt gefinancierd.

### Par. 3. Symbolenlijst

Variabelen (in % van evenwichtige waarden)

1.  $C$  : Nationale consumptie excl. die van winstgerechtigden
2.  $I$  : Nationale bruto investeringen incl. de consumptie door winstgerechtigden
3.  $X$  : Nationale bestedingen (waarde)
4.  $y = y'$  : productie = productiecapaciteit bij volledige bezetting
5.  $k$  : Kapitaalvolume op einde van periode
6.  $p_y$  : Prijs van het binnenlands product in "guldens"; exportprijs in "glds"
7.  $w_y$  : Reële arbeidskosten
8.  $p_L$  : Nominale loonvoet
9.  $Y$  : Bruto binnenlands product in waarde
10.  $l$  : Werkgelegenheidsvolume
11.  $F^o$  : Spaaroverschot collectieve sector in % van evenwichtig BBP (primair)
12.  $F^R$  : Spaaroverschot particuliere sector in % van evenwichtig BBP (primair)
13.  $R$  : Bruto winstsom incl. ondernemersloon
14.  $r_i^*/\hat{r}_i$  : Aandelen-rendement d.w.z. winst/marktwaarde van kapitaalgoederen
15.  $r_{oR}/\hat{r}_o$  : Reële lange rentevoet
16.  $r_{oN}$  : Nominale lange rentevoet in %-punten
17.  $S_{km}$  : Kapitaalimport; ( $S_{km}^I = -S_r$  d.w.z. de in het buitenland verdiende rente blijft daar)
18.  $e$  : Uitvoervolume van goederen en diensten
19.  $p_m$  : Invoerprijs in "guldens"
20.  $p_x$  : Gemiddelde prijs van nationale bestedingen
21.  $x$  : Nationaal bestedingsvolume
22.  $m$  : Invoervolume van goederen en diensten
23.  $S_b = -S^B$  : Lopend betalingsbalansoverschot (excl.  $S_r$  d.w.z. rente verdiend in buitenland)
24.  $S_u$  : Totaal betalingsbalansoverschot in % van evenwichtig BBP
25.  $p_w^y$  : Nominale wisselkoers ( $\Delta p_w$ : depreciatie van "gulden" t.o.v. "dollar")
26.  $\frac{r_{oN}^q}{\hat{r}_q}$  : Korte nominale rentevoet

27.  $K^*$  resp.  $O$ : Marktwaaarde van kapitaalgoederen resp. van langlopende schuldpapieren

*Impulsen* (in % van evenwichtige waarden) zijn onderstreept

1.  $\underline{p_L}$  : Loonimpuls (nominaal)
2.  $\underline{C} = 0,1 \underline{C}_M^o$  : Consumptievolum-impuls ( $\underline{C}_M^o$ : materiële consumptieve bestedingen overheid)
3.  $\underline{E}$  : geld-impuls (monetaire verruiming)

*Overige Exogenen* (in % van evenwichtige waarden)

1.  $p^w = 0$  : Wereldmarktprijs voor goederen en diensten in dollars
2.  $\underline{r}_{oN}^w = 0$  : Lange nominale rentevoet in de wereld in "dollars" en procentpunten
3.  $\underline{e}^w = 0$  : Wereldhandelsvolume

*Elasticiteiten of coëfficiënten van gesloten model*

1.  $\phi' = \phi \frac{\lambda}{1-\lambda} = 1$  : rendabele productiecapaciteit t.o.v. reële arbeidskosten
2.  $\beta = 0$  : nominale loonvoet t.o.v. vraagoverschot op arbeidsmarkt
3.  $\xi_I = \infty$  : productieprijs t.o.v. vraagoverschot op de goederenmarkt
4.  $\varphi_{ok} = \infty$  : substitutie-elasticiteit obligaties/aandelen t.o.v. hun reële opbrengstvoeten
5.  $\lambda = 0,6$  : productie-elasticiteit van arbeid
6.  $1-\lambda = 0,3$  : productie-elasticiteit van kapitaalgoederen
7.  $\phi = 0,5$  : substitutie-elasticiteit arbeid/kapitaal t.o.v. hun reële beloningsvoeten
8.  $\varphi = 1$  : substitutie-elasticiteit secundair/speculatief geld t.o.v. hun reële opbrengstvoeten
9.  $\varphi = 1$  : substitutie-elasticiteit aandelen/secundair geld t.o.v. hun reële opbrengstvoeten
10.  $\zeta = 0,1$  : accelerator-coëfficiënt investeringen
11.  $\delta = 0,06$  : afschrijvingsquote van kapitaalgoederen

*idem van open model*<sup>6</sup>

---

<sup>6</sup> Tengevolge van de algemene tendens tot liberalisering en globalisering zowel van het goederen- als het kapitaalverkeer zijn de hierna gekozen waarden zeer hoog!

12.  $\eta = \infty$  : concurrentie-elasticiteit op wereldmarkt t.o.v. prijzen
13.  $\eta_k = \infty$  of  $0$  of  $0 \leq \eta_k \leq \infty$  : kapitaalimportsaldo t.o.v. nominale opbrengstvoeten in procentpunten
14.  $\xi_2 = \infty$  : nominale wisselkoers t.o.v. vraagoverschot op valutamarkt.  
(Slechts bij een vertrouwenscrisis m.b.t. het overheidstekort geldt  $\eta_k < \infty$  of  $= 0$ )

De voornaamste *quoten ten opzichte van het BBP* in de uitgangssituatie (zie tabel F)

1.  $\mathfrak{G}_i = 0,2$  : bruto investeringsquote van bedrijven
2.  $\mathfrak{K} = 2$  : kapitaalquote van bedrijven
3.  $\hat{\gamma} = 2/3$  : consumptiequote excl. die van ondernemers
4.  $1 - \hat{\gamma} = 1/3$  : investeringsquote incl. de consumptiequote van ondernemers
5.  $\lambda = 2/3$  : loonquote excl. ondernemersloon doch incl. kostprijsverhogende belastingen
6.  $1 - \lambda = 1/3$  : bruto winstquote inclusief ondernemersloon

Par. 4. *Afleiding van investeringsfunctie* (vergelijking (2) op blz. 10)

Substitutiefunctie secundair/speculatief geld (secundair geld: termijndeposito's)

$$(1') \quad Q = E_S + \Phi \left( \frac{r_{qN}}{\hat{r}_q} \right) = E_S + \Phi \left( \frac{r_{qR} + \Delta p_y}{\hat{r}_q} \right)$$

Definitie primair geld uit speculatiemotief

$$(2') \quad E_S \equiv -E_T + 2E$$

Transactiegeldfunctie

$$(3') \quad E_T = Y$$

Evenwicht op de secundaire geldmarkt

$$(4') \quad Q = \underline{Q} = \underline{E}$$

Evenwicht op de primaire geldmarkt

$$(5') \quad E = \underline{E}$$

$\therefore$  Korte nominale rentevormingsfunctie

$$(26) \quad \Phi \frac{r_{qN}}{\hat{r}_q} = Y - \underline{E}$$



Substitutiefunctie aandelensecondair geld

$$(6') \quad K^* = Q + \varphi \left( \frac{r_i}{\hat{r}_i} - \frac{r_{qN}}{\hat{r}_q} \right) \text{ omdat } K^* = E_s + \varphi \left( \frac{r_{iN}^*}{\hat{r}_i} \right) \text{ én}$$

$$\frac{r_{iN}^*}{\hat{r}_i} = \frac{r_i^*}{\hat{r}_i}$$

∴ in samenhang met (4'), (26) en (13) en (14) op blz. 10 en 11 volgt dat:

$$(27) \quad K^* = \underline{E} + \varphi(Y - 2w_y - K^*) - Y + \underline{E}$$

Het *huidige nominale* aandelen-rendement is - qua procentuele afwijking van zijn evenwichtswaarde ( $\hat{r}_i$ )-gelijk aan het *huidige reële* aandelenrendement ( $r_i^*/\hat{r}_i$ ) plus het rendement als gevolg van de koersstijging van het aandeel ( $\Delta p_k/\hat{r}_i$ ), waarbij  $p_k \equiv K^* - k_{-1}$  de marktwaarde van een kapitaalgoed voorstelt. De marktwaarde van alle aandelen ( $K^*$ ) wordt echter niet bepaald door het kortstondige *huidige nominale* rendement maar door het meer duurzaam *verwachte nominale* rendement voor morgen, overmorgen etc. Verwacht men voor morgen, overmorgen etc. dezelfde winstafwijking en dezelfde koersafwijking als vandaag wordt gerealiseerd dan is het *verwachte nominale* rendement ( $r_{iN}^*/\hat{r}_i$ ) gelijk aan het vandaag *gerealiseerde reële* rendement ( $r_i^*/\hat{r}_i$ ). Een dergelijke verwachtingshypothese is rationeel te noemen als deze verwachtingen ook worden gerealiseerd. In geval van een consumptie-impuls is dit zo. In alle gevallen (d.w.z. bij een loon- of geld-impuls) komen de desbetreffende verwachtingen slechts bij benadering uit, zijn zij dus niet helemaal rationeel. Elke andere verwachtingshypothese dan de door ons gehanteerde leidt evenwel tot zeer speculatieve koersbewegingen van aandelen, waardoor de basis voor een rationele investeringstheorie (d.w.z. extra investeringen worden aantrekkelijk indien de marktwaarde van kapitaalgoederen groter is dan hun vervangingswaarde) wordt weggeslagen. Bijvoorbeeld: wanneer men op basis van een *huidige* kortstondige koersstijging ook een *voortdurende* koersstijging voor morgen, overmorgen etc. zou verwachten zou de koersstijging van aandelen ongebreideld tot een oneindig hoog niveau doorgaan en daarmee de rationele investeringsbedrijvigheid. Het zal duidelijk zijn dat een dergelijke verwachtingshypothese volkomen irreal is. Ons inziens is de hypothese:  $r_{iN}^*/\hat{r}_i = r_i^*/\hat{r}_i$  de meest rationele en bij benadering ook de juiste. Men dient met andere woorden de kortstondige koersfluctuaties van aandelen uit te schakelen bij een toepassing van Tobin's gedachtengang op de verklaring van de

extra investeringsbedrijvigheid, namelijk dat een verschil tussen de marktwaarde ( $p_k$ ) en de vervangingswaarde ( $p_y = p_x$ ) van kapitaalgoederen bepalend is voor de extra accumulatie van kapitaalgoederen. Deze relatie wordt in vergelijking (7') geformuleerd.

De marktwaarde van alle kapitaalgoederen van bedrijven kan als  $\phi = I$  eenvoudig worden geformuleerd:

$$(27) \quad K^* = \frac{2\underline{E} - 2\phi w_y + (\phi - I)Y}{I + \phi} = \underline{E} - w_y$$

De eigenlijke investeringsfunctie à la Tobin luidt:

$$(7') \quad k = k_{-1} + \zeta(K^* - k_{-1} - p_y)$$

∴ in samenhang met de accumulatiefunctie (5) op blz. 10:

$$(5) \quad k = k_{-1} + \sigma/\kappa(I - k_{-1} - p_y)$$

$$(2) \quad I = K^* \quad \text{als } \zeta = \sigma/\kappa \text{ wordt verondersteld}$$

of  $I = \underline{E} - w_y$  volgens (27)

#### Par. 5. Afleiding van de eindvergelijking van het conjunctuurmodel voor $Y$

(uit de eerste tien vergelijkingen van het model)

Uit vgl. (1), (2), (3) en (9) volgt: ( $\hat{Y} = 2/3$ )

$$Y = 2/3(Y + w_y + \underline{C}) + 1/3(\underline{E} - w_y)$$

$$\text{of} \quad Y = 2\underline{C} + w_y + \underline{E} \tag{a}$$

uit vgl. (6), (7) en (8) volgt: ( $\beta = 0$ )

$$w_y = p_L - Y + y \tag{b}$$

uit (a) en (b) volgt:

$$Y = 2\underline{C} + p_L - Y + y + \underline{E} \tag{c}$$

$$\text{of} \quad Y = \underline{C} + 1/2 p_L + 1/2 y + 1/2 \underline{E}$$

uit vgl. (4) en (b) volgt:

$$y = k_{-1} - p_L + Y - y$$

$$\text{of } y = 1/2 k_{-1} - 1/2 p_L + 1/2 Y \quad (d)$$

uit (c) en (d) volgt:

$$Y = \underline{C} + 1/2 p_L + 1/4 k_{-1} - 1/4 p_L + 1/4 Y + 1/2 \underline{E}$$

$$\text{of } Y = 4/3 \underline{C} + 1/3 p_L + 1/3 k_{-1} + 2/3 \underline{E} \quad (e)$$

uit (e) en vgl. (5), (2), (7) en (8) volgt:

$$\begin{aligned} Y - 0,9 Y_{-1} &= 4/3 \underline{C} - \frac{3,6}{3} \underline{C}_{-1} + 1/3 p_L - \frac{0,9}{3} p_{L-1} + 1/3 (k_{-1} - 0,9 k_{-2}) + 2/3 \underline{E} - \frac{1,8}{3} \underline{E}_{-1} \\ &= 4/3 \underline{C} - \frac{3,6}{3} \underline{C}_{-1} + 1/3 p_L - \frac{0,9}{3} p_{L-1} + \frac{0,1}{3} (\underline{E}_{-1} - p_{L-1}) + 2/3 \underline{E} - \frac{1,8}{3} \underline{E}_{-1} \end{aligned}$$

omdat  $k - 0,9 k_{-1} = 0,1 (I - p_y)$  en  $I - p_y = \underline{E} - w_y - p_y = \underline{E} - p_L$ .

Eindvergelijking (stabiel!):

$$Y = 0,9 Y_{-1} + 4/3 \underline{C} - \frac{3,6}{3} \underline{C}_{-1} + 1/3 \Delta p_L + 2/3 \Delta \underline{E} + \frac{0,3}{3} \underline{E}_{-1}$$

Par. 6. Toepassing van de eindvergelijking op de drie impulsen en combinaties daarvan

A) Loon-impuls:  $\Delta p_{L_t} = 1,5$  voor  $t = 1$

$\underline{t} \quad Y = 0,9 Y_{-1} + \frac{1}{3} \Delta p_{L_t}$  geldt voor gesloten en open model

$\underline{1} \quad 0,5 = 0 + \frac{1}{3} \times 1,5$  ingeval  $\eta = \eta_k = \infty$

$\underline{2} \quad 0,45 = 0,9 \times 0,5 + \frac{1}{3} \times 0$

-----  
trend  $0 = 0,9 \times 0 + \frac{1}{3} \times 0 = \bar{Y} = \frac{10}{3} \times \Delta \bar{p}_L = 0$  daar  $\Delta \bar{p}_L = 0$

B) Consumptie-impuls:  $\underline{C}_t = 1,5$  voor  $t = 1$  t/m  $\infty$

$\underline{t} \quad Y = 4/3 \underline{C}$  geldt voor gesloten en open model

$\underline{1} \quad 2 = 4/3 \times 1,5$  in geval  $\eta = \infty$  en  $\eta_k = 0$  (vertrouwenscrisis);

$$\underline{2} \quad 2 = \frac{4}{3} \times 1,5 \quad \left( \begin{array}{l} \text{in geval } \eta_k = \infty \text{ geldt voor open model daarentegen:} \\ Y = 0 \times \underline{C} = \bar{Y} = 0 \times \underline{C} \end{array} \right)$$

---


$$\text{trend } 2 = \frac{4}{3} \times 1,5 = \bar{Y} = \frac{4}{3} \bar{C}$$

C) *Geldimpuls*:  $\Delta \underline{E}_t = 1,5$  voor  $t = 1$  of  $\underline{E}_t = 1,5$  voor  $t = 1$  t/m  $\infty$

t  $Y = 0,9 Y + \frac{2}{3} \Delta \underline{E}_t + 0,1 \underline{E}_{t-1}$  geldt voor gesloten en open model

1  $1 = 0 + \frac{2}{3} \times 1,5 + 0$  in geval  $\eta = \eta_k = \infty$

2  $1,05 = 0,9 \times 1 + 0 + 0,1 \times 1,5$

---

$$\text{trend } 1,5 = 0,9 \times 1,5 + 0 + 0,1 \times 1,5 = \bar{Y} = \bar{E} = 1,5 \text{ daar } \Delta \bar{E} = 0$$

D) *Succes-scenario*  $\Delta \underline{p}_{L_t} = -1,5$  voor  $t = 1$  t/m  $\infty$ ;  $\Delta \underline{E}_t = 3$  voor  $t = 1$ ;  $\Delta \underline{E}_t = 0,45$  voor  $t = 2$  t/m  $\infty$

t  $Y = 0,9 Y_{-1} + \frac{1}{3} \Delta \underline{p}_{L_t} + \frac{2}{3} \Delta \underline{E}_t + 0,1 \underline{E}_{t-1}$  geldt voor gesloten en open model

1  $1,5 = 0 + \frac{1}{3} \times -1,5 + \frac{2}{3} \times 3 + 0$  in geval  $\eta = \infty$  en  $\eta_k = \infty$

2  $1,95 = 0,9 \times 1,5 + \frac{1}{3} \times -1,5 + \frac{2}{3} \times 0,45 + 0,1 \times 3$

3  $2,4 = 0,9 \times 1,5 + \frac{1}{3} \times -1,5 + \frac{2}{3} \times 0,45 + 0,1 \times 3,45$  ( $\Delta \bar{Y} = 0,45 = \Delta \bar{y}$ : extra reële groeivoet!)

E) *Voortdurende loon- en geldimpuls*  $\Delta \underline{p}_{L_t} = 1,5$  en  $\Delta \underline{E}_t = 1,5$  voor  $t = 1$  t/m  $\infty$

t  $Y = 0,9 Y + \frac{1}{3} \Delta \underline{p}_{L_t} + \frac{2}{3} \Delta \underline{E}_t + 0,1 \underline{E}_{t-1}$  geldt voor gesloten en open model

1  $1,5 = 0 + \frac{1}{3} \times 1,5 + \frac{2}{3} \times 1,5 + 0$  in geval  $\eta = \infty$  en  $\eta_k = \infty$

2  $3,0 = 0,9 \times 1,5 + \frac{1}{3} \times 1,5 + \frac{2}{3} \times 1,5 + 0,1 \times 1,5$

3  $4,5 = 0,9 \times 3 + \frac{1}{3} \times 1,5 + \frac{2}{3} \times 1,5 + 0,1 \times 3$  ( $\Delta \bar{Y} = 1,5 = \Delta \bar{p}_y = \Delta \bar{p}_w$ : extra nominale groeivoet!)

Par. 7. *Symbolenlijst overige variabelen*

*Afleiding van consumptiefunctie (1) en de vergelijking van het primair financieringssaldo van collectieve sector (11)*

- Tariefsmutaties sociale premies en/of loonbelasting luiden in % van beschikbare inkomensvoeten
- (28)  $t' = -l$
- Loonbelastingen
- (29)  $T^L = t' + p_L$  (Zie nadere uitsplitsing van de rekening "gezinnen" van tabel F.)
- Premies
- (30)  $P_r = t' + p_L$
- Steuntrekkers en pensioentrekkers (volume)
- (31)  $l^u = -1,5l$
- Inkomensvoet steuntrekkers en pensioentrekkers (bruto en netto koppeling!)
- (32)  $p_L^u = p_L$
- Ambtenaren (volume)
- (33)  $l^o = l$
- Inkomensvoet ambtenaren
- (34)  $p_L^o = p_L$
- Uitkeringen
- (35)  $U = l^u + p_L^u$
- Loonsom ambtenaren
- (36)  $L^o = l^o + p_L^o$
- Beschikbare inkomensvoet (= beschikbare nominale loonvoet)
- (37)  $p_B = p_L - t' = p_L^u - t' = p_L^o - t'$
- Consumptie van loon-, pensioen- en steuntrekkers
- (38)  $C^L = 0,5(l+p_B) + 0,1(l^o+p_B) + 0,4(l^u+p_B)$
- Consumptie van diensten van ambtenaren door collectieve sector
- (39)  $C_L^o = L^o$

- Consumptie van materiële bestedingen overheid door collectieve sector
- (40)  $C_M^o = L^o + \underline{C}_M^o$
- Consumptie van winstgerechtigden
- (41)  $C^R = I$
- Winstbelastingen
- (42)  $T_R = C^R$
- Bruto investeringen overheid
- (43)  $I_b^o = I$
- Bruto investeringen inclusief consumptie van winstgerechtigden
- (44)  $I = 0,6I_b + 0,2I_b^o + 0,2C^R \quad (I_b = E - w_y \text{ volgens submodel én par. 4})$
- Consumptie exclusief consumptie van winstgerechtigden
- (1)  $C = 0,8C^L + 0,1C_L^o + 0,1C_M^o = l + p_L + \underline{C} \text{ waarbij } \underline{C} = 0,1\underline{C}^o$

Bij een omslagstelsel voor de uitkeringen en de loonsom van de overheid geldt:

$$0,06T^L + 0,26P_r = 0,06L^o + 0,26U$$

Bij een financiering van de overheidsinvesteringen door winstbelastingen geldt:

$$0,06T^R = 0,06\underline{I}^o$$

Bij een financiering van de materiële bestedingen van de overheid door de kostprijsverhogende belastingen minus subsidies afgezien van de impuls geldt

$$0,06T^K = 0,06C_M^o - 0,06\underline{C}_M^o = 0,06C^L$$

Kostprijsverhogende belastingen minus subsidies

(45)  $T^K = C^L$

Het Financieringssaldo van de collectieve sector is derhalve:

(11)  $F^o = -0,06\underline{C}_M^o = -0,6\underline{C} \quad \text{daar } \underline{C} = 0,1\underline{C}_M^o, \text{ en per definitie}$   
 $F^o \equiv 0,06T^L + 0,26p_r + 0,06T^R + 0,06T^K - (0,06L^o + 0,26U + 0,06I^o + 0,06C_M^o)$

Par. 8. *Afleiding van rendabele productiecapaciteit en de volledige bezetting daarvan*

Substitutiefunctie arbeid/kapitaal

$$(1'') \quad l' = k_{-I} - \phi(w_y - r_i' / \hat{r}_i)$$

Potentieel kapitaalrendement bij volledige bezetting en  $l = l'$

$$(2'') \quad 0 = \lambda w_y + (I - \lambda) \frac{r_i'}{\hat{r}_i} \text{ of } \frac{r_i'}{\hat{r}_i} = \frac{-\lambda}{I - \lambda} w_y$$

Arbeidsplaatsenfunctie

$$\therefore l' = k_{-I} - \phi\left(\frac{I}{I - \lambda}\right) w_y$$

Productiecapaciteitsfunctie

$$(3'') \quad y' = \lambda l' + (I - \lambda) k_{-I}$$

Substitutie van arbeidsplaatsen in productiecapaciteitsfunctie levert op:

Rendabele productiecapaciteit

$$(4) \quad y' = k_{-I} - \phi\left(\frac{\lambda}{I - \lambda}\right) w_y$$

Als geldt voor de prijsvorming:  $\Delta p_y = \xi_I (y - y')$  is er altijd een volledige bezetting van de capaciteit indien verondersteld wordt:  $\xi_I = \infty$ .

*Opgemerkt* zij dat in dit researchmemorandum het werkgelegenheidsvolume ( $l$ ) niet gelijk verondersteld wordt aan het aantal arbeidsplaatsen ( $l'$ ) maar aan de feitelijke productie ( $y$ ).

Er wordt zodoende rekening gehouden met het verschijnsel van "labour-hoarding".

Par. 9. *De overige quoten van het BBP in de evenwichtige uitgangssituatie (zie tabel F)*

- 7 0,06 Loonbelastingen (belastingen op niet-winsten)
- 8 0,26 Sociale premies plus pensioenpremies (ad 0,13)
- 9 0,06 Winstbelastingen (incl. belastingen op ondernemersloon)
- 10 0,06 Kostprijsverhogende belastingen-subsidies
- 11 0,46 Totale belastingquote van het BBP
- 12 0,06 Loonsom collectieve sector = waarde diensten van ambtenaren
- 13 0,26 Sociale uitkeringen plus pensioenen

14	0,06	Bruto investeringen collectieve sector
17	0,06	Materiële consumptieve bestedingen collectieve sector
18	0,06	Consumptie van winstgerechtigden
19	0,53	Consumptie van loon-, pensioen- en steuntrekkers
20	0,66	Nationale consumptie exclusief die van winstgerechtigden
21	0,33	National bruto investeringen inclusief de consumptie van winstgerechtigden
22	0,13	Afschrijvingen van kapitaalgoederen van bedrijven (= $\hat{\kappa}\delta$ )
23	0,0	Financierings- (spaar-)overschot collectieve sector (primair)
24	0,0	Spaar-overschot loon-, pensioen- en steuntrekkers gezinnen (primair)
25	0,0	Spaar-overschot winstgerechtigden (primair)
26	0,0	Uitvoeroverschot van goederen en diensten (overschot lopende rekening betalingsbalans exclusief netto kapitaalopbrengstensaldo)
27	0,0	Kapitaalexportsaldo (netto)
28	0,0	Totaal betalingsbalansoverschot

Par. 10. *De structurele groeivoeten en de netto (na aftrek van belasting én ondernemersloon) reële rendementen of rentevoeten (exclusief structurele inflatiegraad) in procenten*

1	$\pi = 1,3$ : groei van bevolking, werkgelegenheid, steun- en pensioentrekkers
2	$\rho = 2,0$ : groei van de arbeidsproductiviteit = groei van reële inkomensvoeten
3	$g = 3,3$ : reële groei van het BBP en van de kapitaalgoederenvoorraad
4	$\hat{r} = \hat{r}_i = \hat{r}_o = \hat{r}_q = 3,3$ : netto-rentevoeten (exclusief structurele inflatiegraad)
	Bruto winstsom inclusief ondernemersloon                      250 mrd. gulden volgens tabel F
	af: Winstbelastingen plus ondernemersloon                      100 mrd. gulden volgens tabel F
	af: Afschrijvingen van bedrijven <u>100</u> mrd. gulden volgens tabel F
	blijft: netto winstsom    50 mrd. gulden volgens tabel F
	is gelijk aan netto investeringen van bedrijven              50 mrd. gulden volgens tabel F
	bij een kapitaalvolume van bedrijven ad 1500 mrd. gulden



Par. 11. *De eventuele secundaire spaartekorten resp. spaaroverschotten t.g.v. collectieve schulden resp. vorderingen*

Als men van een *omslagstelsel* voor pensioenen uitgaat en de bruto uitkeringenvoet voor pensioenen ( $\hat{p}_L^{ptr} = 0,6\hat{p}_L$ ) is een relatief hoog percentage van de bruto *gemiddelde* loonvoet ( $\hat{p}_L$ ) dan wordt in de particuliere sector weinig of niets gespaard voor de oude dag. Uiteraard wordt door de winstgerechtigden de netto winstsom (bruto winstsom na aftrek van hun consumptie en winstbelastingen) gespaard.

Als de verhouding tussen het aantal actieve loontrekkers en het aantal pensioengerechtigden structureel 3 op 1 is, zal de uitkeringssom voor pensioentrekkers (bij een welvaartsvast pensioen) bedragen:  $0,6 \times \frac{1}{3} \times \hat{l} \times \hat{p}_L = \hat{l}^{ptr} \hat{p}^{ptr} = 0,6 \times \frac{1}{3} \times 450 = 100$  mrd. gulden.

Verondersteld wordt daarbij dat de pensioenen van gewezen ondernemers en de consumptie daarvan begrepen zijn onder het ondernemersloon enerzijds en de consumptie daarvan anderzijds.

De overheidsschuld ( $\hat{O}$ ) is dan structureel nihil en derhalve het secundaire financieringstekort ( $-\hat{F}_2^o = \hat{r}_o \hat{O}$ ), d.i. per definitie de rentelast van de overheid, eveneens nul. Uiteraard is dan ook het secundaire spaaroverschot van de particuliere sector ( $\hat{F}_2^R$ ) gelijk aan nul bij gebrek aan rentebaten uit het bezit van overheidsobligaties ( $\hat{O}$ ).

Het is echter ook denkbaar dat er een kapitaaldekkingstelsel bestaat voor de pensioenvoorzieningen van de eigenlijke loontrekkers exclusief de zelfstandigen. Stel dat de helft van de totale pensioenuitkeringen resp.-premies bestaat uit een omslagstelsel en de andere helft uit een kapitaaldekkingstelsel. Bij een kapitaaldekkingstelsel is in het verleden gespaard voor toekomstige pensioenuitkeringen en dus een vermogen opgebouwd. In geval van een voldragen stelsel (onze structurele situatie) zijn bij een constante bevolkingsopbouw de nieuw ontvangen premies gelijk aan de pensioenuitkeringen zoals dat ook bij een omslagstelsel het geval is. Het verschil zit in de rentebaten voor het opgebouwde vermogen ( $\hat{V}^{pf}$ ). Dit vermogen kan berekend worden door de volgende formule:  $50 \text{ mrd. gld.} = \hat{U}^{PF} = \hat{V}^{PF} \times (1 + \hat{r}_{oN})$ ;  $0,5(\theta^A + \theta^{IA}) = 1.000 \text{ mrd. gld.} \times 1,05$ ;  $0,5 (31,5 + 10,5)$  waarbij  $\theta^A$ : de gemiddelde premieplichtige "levensduur" van actieven en  $\theta^{IA}$ : de gemiddelde niet-premieplichtige levensduur van inactieven voorstelt. Daarbij is uitgegaan van een nominale rendementsvoet van 5% i.p.v. 3,3% tengevolge van een veronderstelde structure-

le inflatiegraad van 1,6%.

Stel dat de helft van het opgebouwde vermogen van pensioenfondsen ad. 1000 mrd. gld. belegd is in aandelen van bedrijven en de andere helft in overheidsobligaties ( $\hat{O}$ ) doordat de overheid in het verleden schulden heeft gemaakt bij de financiering van haar kapitaal-goederen ( $\hat{K}^o = 500$  mrd. gld. in de structurele situatie  $= \hat{O}$ ). In dat geval ziet de rekening van baten en lasten van de pensioenfondsen e.d. er als volgt uit in onze structurele uitgangssituatie:

Pensioenfondsen (plus levensverzekeringen e.d.)

Lasten	in mrd. gld.	Baten	in mrd. gld.
Uitkeringen	50	Premies	50
		Rente van overheid (5% van 500 mrd.) <sup>1)</sup>	25
Saldo (besparingen)	50	Rente van bedrijven (5% van 500 mrd.)	25
Totaal	100	Totaal	100

<sup>1)</sup> De rentelasten van de overheid bedragen dus 3,3% van het BBP en de overheidsschuld bedraagt 66,6% van het BBP. Deze percentages zijn dus bijna dezelfde als de desbetreffende normpercentages van het Verdrag van Maastricht.

De rekening van baten en lasten van de pensioentrekkers (incl. AOW)

Consumptie ( $= 0,2 \times 400 = 0,2 \hat{C}^L$ )	80	Uitkeringen pensioenfondsen	50
Belastingen (geschat)	20	AOW uitkeringen	50
	100	Totaal ( $: 0,6 \times \frac{1}{3} \times 450 = 0,6 \times \frac{1}{3} \times (\hat{L} + \hat{L}^o)$ )	100

Men vergelijkte deze rekeningen met die voor de Nederlandse situatie in 1998 in de bijlage. Ons conjunctuurmodel, dat in beginsel uitgaat van een *volledig* omslagstelsel voor pensioenvoorzieningen, verandert evenwel niet, indien wordt uitgegaan van een stelsel waarbij ook sprake is van een kapitaaldekkingstelsel (voor de helft van de pensioenen). Alleen is er in het laatste geval sprake van een (gedekte) overheidsschuld ( $\hat{O}$ ) ten bedrage

van 66,6% van het BBP en een dubbel zo hoog vermogen van de pensioenfondsen ( $\hat{V}^{PF}$ ). Merk op dat ook de rentebaten van pensioenfondsen e.d. gelijk zijn aan de uitkeringen in geval van een voldragen kapitaaldekkingstelsel, zodat men met evenveel recht kan zeggen, dat deze rentebaten de uitkeringen financieren en de nieuw ontvangen premies worden gespaard. Maar evenzeer dat deze premies de uitkeringen financieren en dus de rentebaten worden gespaard.

De desbetreffende rentelasten van overheid en bedrijven noemen wij hun secundaire financieringstekort ( $-\hat{F}_2^O = -\hat{F}_2^B = 3,3\%$  van het BBP). De desbetreffende rentebaten van de pensioenfondsen, hun secundair spaaroverschot ( $\hat{F}_2^{PF} = 6,6\%$  van het B.B.P.). Mutaties van deze saldi in de loop van de conjunctuur zijn irrelevant.

## Par. 12. Toelichting op het conjunctuurmodel

De variabelen luiden in procentuele mutaties van hun structurele waarden met uitzondering van de saldi. Deze zijn vanwege hun structurele waarde van nul uitgedrukt in procenten van het structurele BBP. Daarnaast worden de rentevoeten ook nog uitgedrukt als mutaties in procentpunten. Hetzelfde geldt voor de tariefsmutatie voor sociale premies en de loonbelastingen  $t'$ . Deze is uitgedrukt in % van de beschikbare inkomensvoet.

Volgens de formule van Harrod-Domar geldt structureel:

$$\hat{\sigma}_i/\hat{\kappa} - \delta = g_{\kappa} \quad \text{groei} \text{voet van de kapitaalgoederenvoorraad van bedrijven}$$

$$0,2/2 - 0,06 = 0,03 = 3,3\%$$

$$\hat{\sigma}_i^O/\hat{\kappa}^O - \delta = g_{\kappa}^O \quad \text{groei} \text{voet van de kapitaalgoederenvoorraad van de overheid}$$

$$0,06/0,6 - 0,06 = 0,03 = 3,3\%$$

$$\dot{p}_L = \rho = \dot{p}_L^u \quad \text{groei} \text{voet van de loonvoet en uitkeringsvoet}$$

$$2 = 2\% \quad \text{zonder inflatie (met inflatie van 1,6\% dus: 3,6\%!)}$$

$$\dot{L} = \dot{l} + \dot{p}_L = \pi + \dot{p}_L \quad \text{groei} \text{voet van de loonsom}$$

$$1,3 + 2 = 3,3\% \quad \text{zonder inflatie}$$

$$\dot{U}: \dot{l}^u + \dot{p}_L^u \quad \text{groei voet van de uitkeringssom}$$

$$1,3 + 2 = 3,3\% \quad \text{zonder inflatie}$$

$$\dot{R} = \dot{k} + \dot{r}_i \quad \text{groei voet van de bruto winst som}$$

$$3,3\% + 0 = 3,3\% \quad \text{zonder inflatie}$$

$$\dot{Y} = \hat{\lambda} \dot{L} + (1 - \hat{\lambda}) \dot{R} = g \quad \text{groei voet van het BBP}$$

$$= \frac{2}{3} \times 3,3\% + \frac{1}{3} \times 3,3\% = 3,3\% \quad \text{zonder inflatie}$$

$$\dot{p} = 1,6\% \quad \text{structurele inflatie graad}$$

$$g_N = g + \dot{p} \quad \text{nominale groei voet van waarden}$$

$$= 3,3\% + 1,6\% = 5\%$$

De feitelijke groei voeten van de variabelen  $\dot{x}_f$  (excl. de saldi etc.) zijn gelijk aan hun structurele groei voeten  $\dot{x}_s$  plus de extra groei voeten  $\Delta x$  ten gevolge van conjuncturele afwijkingen. Hierbij is  $\Delta x = x - x_{-1}$ , waarbij  $x$  de procentuele afwijking voorstelt van een variabele t.o.v. zijn structurele absolute waarde in de uitgangssituatie voor iedere periode  $t$ . Bij benadering geldt ook dat  $\Delta x \approx \dot{x}_f - \dot{x}_s$ . De tweede orde-effecten zijn verwaarloosd. Ons conjunctuurmodel impliceert gestileerd gezien de volgende twaalf punten.

1. Op de goederenmarkt heerst volledige concurrentie. Ook op de wereldmarkt voor goederen en diensten is dit het geval, zodat de in binnenlandse valuta gemeten prijs op de wereldmarkt bepalend is voor de binnenlandse productieprijs.
2. Er is sprake van perfecte kapitaalmobilititeit, behalve bij een vertrouwenscrisis met betrekking tot het overheidstekort. Ook de valutamarkt werkt perfect zodat het totale betalingsbalanssaldo altijd nul is.
3. De productiecapaciteit is voortdurend volledig bezet. Wat niet in het binnenland kan worden afgezet wordt uitgevoerd. Daarbij geldt dat de helft van de binnenlandse bestedingen wordt ingevoerd.

De omvang van de productiecapaciteit wordt positief beïnvloed door de omvang van de kapitaalgoederenvoorraad, maar negatief door de hoogte van de reële arbeidskosten.

De werkgelegenheid wordt bepaald door de productie conform de productiecapaciteit.

4. De arbeidsmarkt is volkomen star, zodat spanningen op deze markt niet leiden tot extra looneisen. De nominale loonvoet stijgt - afgezien van een bewuste loonimpuls - overeenkomstig de structurele inflatiegraad en de structurele arbeidsproductiviteitsgroei. De "conjuncturele" afwijking is dus slechts gelijk aan de eventueel veronderstelde loonimpuls. Dit noemen we nominale loonstarheid.
5. De nominale lange-rentevoet wordt enerzijds door de inflatiegraad beïnvloed en anderzijds door het reële aandelenrendement, dus door de winst/koers-verhouding van de aandelen in de kapitaalgoederenvoorraad van de bedrijven.
6. De korte rentevoet kent een negatief verband met de liquiditeitsquote.
7. De investeringen accelereren bij een positief verschil tussen de koers- en vervangingswaarde van de kapitaalgoederen.
8. Ook de consumptie van de winstgerechtigden accelereert bij een positief verschil tussen de koers- en vervangingswaarde van de kapitaalgoederen. De overige particuliere consumptie wordt bepaald door het beschikbare gezinsinkomen.
9. De premies plus de loonbelastingen zijn altijd gelijk aan de uitkeringen plus de loonsom van de overheid. Een en ander wordt gerealiseerd via een tariefsmutatie bij toenemende werkloosheidsuitkeringen.
10. De opbrengst van de winstbelastingen is altijd - ook zonder tariefsmutatie - gelijk aan de waarde van de bruto overheidsinvesteringen.
11. De opbrengst van de kostprijsverhogende belastingen minus subsidies is zonder tariefsmutatie steeds gelijk aan de materiële overheidsbestedingen behalve bij een autonome consumptie- of investeringspull van de overheid.

12. Het overheidstekort wordt derhalve bepaald door de sub 11 bedoelde consumptie-impuls, maar kan altijd gefinancierd worden door een dienovereenkomstige kapitaal-import, behalve bij een vertrouwenscrisis met betrekking tot de overheid. Zie het voorbeeld in tabel B<sub>2</sub>.

Ons model kan - qua middellange termijn tendenties - heel wat verklaren. Het kent geen golfbeweging vanwege de hypothese van een starre arbeidsmarkt. De conjuncturele afwijking wordt dan op den duur structuur!

Gezien de symbolenlijsten in par. 3 en 7 met 43 variabelen en nog enkele submodellen vermeld onder par. 4 en 8 met 7 resp. 3 extra variabelen is het model nogal groot: in beginsel 53 variabelen en vergelijkingen. Niettemin kan met behulp van de eerste 10 vergelijkingen reeds de eindvergelijking voor het BBP (Y) worden afgeleid (zie par. 5), waarbij drie impulsen als verklaring in het rechterlid worden opgevoerd. Toepassing daarvan op de gevallen A) B) C) D) en E) vindt men in par. 6. De voornaamste overige variabelen vindt men in de dienovereenkomstige tabellen. Voor de gevallen A en B onderscheiden we daarbij de varianten A<sub>1</sub> t/m A<sub>3</sub> respectievelijk B<sub>1</sub> t/m B<sub>3</sub>.

Men ziet dat ons model een verklaring kan geven voor:

- een structurele inflatiegraad (zie ad E) en tabel E)
- een structureel extra hoge reële groeivoet (zie ad D) en tabel D)
- een structureel extra lage groeivoet (het teken omdraaien van tabel D)
- de positieve reële gevolgen van een monetaire verruiming (zie tabel C)
- de negatieve reële gevolgen van een monetaire verkrapping (het omgekeerde van C)
- de positieve reële gevolgen van een tekortvergroting door de overheid ingeval van een vertrouwenscrisis (zie ad B) en tabel B<sub>2</sub>)
- de negatieve reële gevolgen van een tekortverkleining door de overheid in geval van een vertrouwenscrisis (het teken omdraaien van tabel B<sub>2</sub>)
- Het nul-effect, behalve voor de collectieve bestedingen van een dergelijke begrotingspolitiek in geval van perfecte kapitaalmobiliteit (zie ad B) en tabel B<sub>1</sub>)
- de negatieve reële gevolgen van een loonimpuls (zie ad A) en tabel A<sub>1</sub>)
- de positieve reële gevolgen van een loonmatiging (het omgekeerde van tabel A<sub>1</sub>)

Met behulp van deze inzichten is onze kritiek op de liberale misverstanden in Deel I van dit research-memorandum geformuleerd.

*Samenvatting van het gehanteerde model en de symbolenlijst (van tabellen A<sub>1</sub> t/m E)*

(Meeste variabelen in procentuele afwijkingen van hun structurele waarden bij een evenwichtsgroei)

3 impulsen; 29 variabelen	Omschrijving variabelen (linkerlid) en van de evenwichtige politiek
$p_L \neq 0$ : <i>Loonimpuls</i>	Evenwichtige loonpolitiek: overeenkomstig structurele productiviteitsacres: $p_L = 0$
$\underline{C} = 0,1 \ \underline{C}_M^0 \neq 0$ : <i>Consumptie-impuls</i>	Evenwichtige budgetpolitiek: geen primair tekort. Materiële bestedingen van de overheid in de uitgangspositie ( $\hat{C}_M^0$ ) bedragen 10% van de loonsom: $\underline{C} = 0$
$\underline{E} \neq 0$ : <i>Geld-impuls</i>	Evenwichtige geldpolitiek: overeenkomstig de structurele groeivoet van het BBP: $\underline{E} = 0$
(1) $p_w (=p_m=p_e) = p_y$ (2a) $r_{iN}^* = \hat{r}_i^* \cdot r_i^* / \hat{r}_i + \Delta p_y$ (2b) $r_{oN} = r_{iN}^*$ (3) $r_{qN} / \hat{r}_q = Y - \underline{E}$ (4) $Q = \underline{E} (= 2\underline{E} - Y + r_{qN} / \hat{r}_q)$ (5) $S_{km} = \eta_k(r_{oN} - \Delta p_w)$ (6) $S_b = s_b = -S_{km}$ (7) $-F^o = \frac{2}{3} \underline{C}$ (8) $F^R = -F^o + S_b$ (9) $p_L = \underline{p}_L$ (10) $w_y = p_L - p_y$ (11) $y = k_{-I} - w_y = y'$ (12) $p_y = Y - y = p_x + 0,5(p_e - p_m)$ (13) $l = y$ (14) $L = Y + w_y$ (15) $C = L + \underline{C}$ (16) $I = \underline{E} - w_y = K^*$ (17) $Y = \frac{2}{3}C + \frac{1}{3}I + S_b$ (18) $K^* = I \left( = Q + r_{iN}^* / \hat{r}_i - r_{qN} / \hat{r}_q \right)$ (19) $Y_R = Y - 2w_y$ (20) $r_i^* / \hat{r}_i = Y_R - K^*$ (21) $t' = -l$ (22) $w_B = w_y - t'$ (23) $C = w_B + \underline{C}$ (24) $i = I - p_y$ (25) $k = k_{-I} + 0,1(i - k_{-I})$ (26) $x = y - s_b = y - 0,5(e - m)$ (27) $m = x$ (28) $e = 2y - x = -\eta(p_e - p_w)$	Depreciatie (= in- en uitvoerprijs in binnenlandse valuta gemeten) 1) Nominaal aandelenrendement 1) Nominale lange rentevoet (of obligatierendement) Nominale korte rentevoet (in procenten!) Termijndeposito's (= secundair= primair geldvolume = totaal geldvolume) 2) Netto kapitaalimportquote van het evenwichtige BBP 2) Uitvoersoverschotquote van het evenwichtige BBP 2) Primaire tekortquote van de collectieve sector (van het BBP) 2) Primaire overschotquote van de particuliere sector (van het BBP) Nominale loonvoet en inkomensvoet van pensioen- en steuntrekkers Reële arbeidskosten Bruto productievolumen = rendabele productiecapaciteit Productieprijs = afzetprijs Werkgelegenheidsvolume part. sector en overheid Loonsom van bedrijven en overheid Nationale consumptie exclusief die van winstgerechtigden Nationale bruto investeringen inclusief consumptie van ondernemersloon Nationaal bruto binnenlandse productiewaarde (= BBP) Koerswaarde van alle aandelen in bedrijven Bruto winstsom inclusief ondernemersloon Winst/koersverhouding of reëel aandelenrendement 3) Loonbelastingen inclusief sociale premies Reëel beschikbaar loon-, pensioen- en steuninkomen Consumptievolumen exclusief consumptie ondernemersloon Investeringsvolumen inclusief consumptie ondernemersloon Kapitaalgoederenvolumen (op einde van periode) Nationaal bestedingsvolumen Invoervolumen van goederen en diensten Uitvoervolumen van goederen en diensten ( $\eta = \infty$ )

1) in %-punten; 2) in % van evenwichtige BBP; 3) in % van beschikbaar loon, pensioen-, en steuninkomen.

Tabel A<sub>I</sub> De gevolgen van een loonimpuls (in procentuële afwijkingen)  
bij een evenwichtige geld- en budget-politiek ( $\eta_k$  irrelevant)

$0 < \eta_k \leq \infty$	Periode:	1	2	3	....	trend
Loonimpuls		1,5	1,5	1,5		1,5
1 Wisselkoers; im- en exportprijs		1,0	1,05	1,095		1,5
2a Aandelenrendement <sup>1)</sup>		1,0	0,05	0,045		0,0
2b Lange rentevoet <sup>1)</sup>		1,0	0,05	0,045		0,0
3 Korte rentevoet (in procenten)		0,5	0,45	0,405		0,0
4 Termijndeposito's; <i>geldvolume</i>		0,0	0,0	0,0		0,0
5 Kapitaalimport <sup>2)</sup>		0,0	0,0	0,0		0,0
6 Uitvoeroverschot <sup>2)</sup>		0,0	0,0	0,0		0,0
7 <i>Spaartekort overheid</i> <sup>2)</sup> (primair)		0,0	0,0	0,0		0,0
8 Spaaroverschot part. sector <sup>2)</sup> (primair)						
9 Loonvoet (nominaal)		0,0	0,0	0,0		0,0
10 Reële arbeidskosten		1,5	1,5	1,5		1,5
11 Bruto productievolume		0,5	0,45	0,405		0,0
12 Productieprijs = afzetprijs		-0,5	-0,6	-0,69		-1,5
13 Werkgelegenheid		1,0	1,05	1,095		1,5
14 Loonsom		-0,5	-0,6	-0,69		-1,5
15 Consumptiewaarde		1,0	0,9	0,81		0,0
16 Bruto investeringen (waarde)		1,0	0,9	0,81		0,0
17 Bruto productiewaarde		-0,5	-0,45	-0,405		0,0
18 Koerswaarde aandelen		0,5	0,45	0,405		0,0
19 Bruto winstsom		-0,5	-0,45	-0,405		0,0
20 Winst/koers-verhouding		-0,5	-0,45	-0,405		0,0
21 Loonbelastingen <sup>3)</sup>		0,0	0,0	0,0		0,0
22 Reëel beschikbaar loon		0,5	0,6	0,69		1,5
23 Consumptie-volume		0,0	-0,15	-0,285		-1,5
24 Investeringsvolume		0,0	-0,15	-0,285		-1,5
25 Kapitaalvolume (eind periode)		-1,5	-1,5	-1,5		-1,5
26 Bestedingsvolume		-0,15	-0,285	-0,4065		-1,5
27 Importvolume		-0,5	-0,6	-0,69		-1,5
28 Exportvolume		-0,5	-0,6	-0,69		-1,5
		-0,5	-0,6	-0,69		-1,5

<sup>1)</sup> in procentpunten

<sup>2)</sup> in procenten van het evenwichtige B(ruto) B(innenlands) P(roduct)

<sup>3)</sup> in procenten van het beschikbare loon-, pensioen- en steuninkomen



Tabel A<sub>2</sub>    *Monetaire verruiming terwille van stabiele werkgelegenheid* (in procentuele afwijkingen)  
 bij een loon-impuls en een evenwichtige budgetpolitiek ( $\eta_k$  irrelevant)

$0 < \eta_k \leq \infty$	<i>Periode:</i>	<i>1</i>	<i>2</i>	<i>3</i>	<i>....</i>	<i>trend</i>
Loonimpuls respectievelijk Geldimpuls		1,5 resp 1,5	1,5 resp 1,5	1,5 resp 1,5		1,5 resp 1,5
1 Wisselkoers; im- en exportprijs		1,5	1,5	1,5		1,5
2a Aandelenrendement <sup>1)</sup>		1,5	0,0	0,0		0,0
2b Lange rentevoet <sup>1)</sup>		1,5	0,0	0,0		0,0
3 Korte rentevoet (in procenten)		0,0	0,0	0,0		0,0
4 Termijndeposito's; geldvolume		1,5	1,5	1,5		1,5
5 Kapitaalimport <sup>2)</sup>		0,0	0,0	0,0		0,0
6 Uitvoeroverschot <sup>2)</sup>		0,0	0,0	0,0		0,0
7 Spaartekort overheid <sup>2)</sup> (primair)		0,0	0,0	0,0		0,0
8 Spaaroverschot part. sector <sup>2)</sup> (primair)						
9 Loonvoet (nominaal)		0,0	0,0	0,0		0,0
10 Reële arbeidskosten		1,5	1,5	1,5		1,5
11 Bruto productievolume		0,0	0,0	0,0		0,0
12 Productieprijs = afzetprijs		0,0	0,0	0,0		0,0
13 Werkgelegenheid		1,5	1,5	1,5		1,5
14 Loonsom		0,0	0,0	0,0		0,0
15 Consumptiewaarde		1,5	1,5	1,5		1,5
16 Bruto investeringen (waarde)		1,5	1,5	1,5		1,5
17 Bruto productiewaarde		1,5	1,5	1,5		1,5
18 Koerswaarde aandelen		1,5	1,5	1,5		1,5
19 Bruto winstsom		1,5	1,5	1,5		1,5
20 Winst/koers-verhouding		1,5	1,5	1,5		1,5
21 Loonbelastingen <sup>3)</sup>		0,0	0,0	0,0		0,0
22 Reëel beschikbaar loon		0,0	0,0	0,0		0,0
23 Consumptie-volume		0,0	0,0	0,0		0,0
24 Investeringsvolume		0,0	0,0	0,0		0,0
25 Kapitaalvolume (eind periode)		0,0	0,0	0,0		0,0
26 Bestedingsvolume		0,0	0,0	0,0		0,0
27 Importvolume		0,0	0,0	0,0		0,0
28 Exportvolume		0,0	0,0	0,0		0,0
		0,0	0,0	0,0		0,0

<sup>1)</sup> in procentpunten

<sup>2)</sup> in procenten van het evenwichtige B(ruto) B(innenlands) P(roduct)

<sup>3)</sup> in procenten van het beschikbare loon-, pensioen- en steuninkomen

Tabel A<sub>3</sub> *Monetaire restrictie terwille van een stabiel prijspeil (in procentuële afwijkingen)*  
 bij een loon-impuls en een evenwichtige budget-politiek ( $\eta_k$  irrelevant)

$0 < \eta_k \leq \infty$	Periode:	1	2	3	....	trend resp. $\Delta$ extra groeivoet
Loonimpuls respectievelijk Geldimpuls		1,5 resp -3,0	1,5 resp -3,45	1,5 resp -3,9		1,5 resp $\Delta$ 0,45
1 Wisselkoers; im- en exportprijs		0,0	0,0	0,0		0,0
2a Aandelenrendement <sup>1)</sup>		0,0	0,0	0,0		0,0
2b Lange rentevoet <sup>1)</sup>		0,0	0,0	0,0		0,0
3 Korte rentevoet (in procenten)		1,5	1,5	1,5		1,5
4 Termijndeposito's; geldvolume		-3,0	-3,45	-3,9		$\Delta$ - 0,45
5 Kapitaalimport <sup>2)</sup>		0,0	0,0	0,0		0,0
6 Uitvoerverschot <sup>2)</sup>		0,0	0,0	0,0		0,0
7 Spaartekort overheid <sup>2)</sup> (primair)		0,0	0,0	0,0		0,0
8 Spaaroverschot part. sector <sup>2)</sup> (primair)		0,0	0,0	0,0		0,0
9 Loonvoet (nominaal)		1,5	1,5	1,5		1,5
10 Reële arbeidskosten		1,5	1,5	1,5		1,5
11 Bruto productievolume		-1,5	-1,95	-2,4		$\Delta$ - 0,45
12 Productieprijs = afzetprijs		0,0	0,0	0,0		0,0
13 Werkgelegenheid		-1,5	-1,95	-2,4		$\Delta$ - 0,45
14 Loonsom		0,0	-0,45	-0,9		$\Delta$ - 0,45
15 Consumptiewaarde		0,0	-0,45	-0,9		$\Delta$ - 0,45
16 Bruto investeringen (waarde)		-4,5	-4,95	-5,4		$\Delta$ - 0,45
17 Bruto productiewaarde		-1,5	-1,95	-2,4		$\Delta$ - 0,45
18 Koerswaarde aandelen		-4,5	-4,95	-5,4		$\Delta$ - 0,45
19 Bruto winstom		-4,5	-4,95	-5,4		$\Delta$ - 0,45
20 Winst/koers-verhouding		0,0	0,0	0,0		0,0
21 Loonbelastingen <sup>3)</sup>		1,5	1,95	2,4		$\Delta$ 0,45
22 Reëel beschikbaar loon		0,0	-0,45	-0,9		$\Delta$ - 0,45
23 Consumptie-volume		0,0	-0,45	-0,9		$\Delta$ - 0,45
24 Investeringsvolume		-4,5	-4,95	-5,4		$\Delta$ - 0,45
25 Kapitaalvolume (eind periode)		-0,45	-0,9	-1,35		$\Delta$ - 0,45
26 Bestedingsvolume		-1,5	-1,95	-2,4		$\Delta$ - 0,45
27 Importvolume		-1,5	-1,95	-2,4		$\Delta$ - 0,45
28 Exportvolume		-1,5	-1,95	-2,4		$\Delta$ - 0,45

<sup>1)</sup> in procentpunten

<sup>2)</sup> in procenten van het evenwichtige B(ruto) B(innenlands) P(roduct)

<sup>3)</sup> in procenten van het beschikbare loon-, pensioen- en steuninkomen

Tabel B<sub>1</sub> De gevolgen van een consumptie-impuls (in procentuele afwijkingen)  
bij een evenwichtige geld- en loonpolitiek

$\eta_k = \infty$	Periode:	1	2	3	....	trend
Coll. consumptie-impuls in % van loonsom		1,5	1,5	1,5		1,5
1 Wisselkoers; im- en exportprijs		0,0	0,0	0,0		0,0
2a Aandelenrendement <sup>1)</sup>		0,0	0,0	0,0		0,0
2b Lange rentevoet <sup>1)</sup>		0,0	0,0	0,0		0,0
3 Korte rentevoet (in procenten)		0,0	0,0	0,0		0,0
4 Termijndeposito's; geldvolume		0,0	0,0	0,0		0,0
5 Kapitaalimport <sup>2)</sup>		1,0	1,0	1,0		1,0
6 Uitvoerverschot <sup>2)</sup>		-1,0	-1,0	-1,0		-1,0
7 Spaartekort overheid <sup>2)</sup> (primair)		1,0	1,0	1,0		1,0
8 Spaaroverschot part. sector <sup>2)</sup> (primair)		0,0	0,0	0,0		0,0
9 Loonvoet (nominaal)		0,0	0,0	0,0		0,0
10 Reële arbeidskosten		0,0	0,0	0,0		0,0
11 Bruto productievolume		0,0	0,0	0,0		0,0
12 Productieprijs = afzetprijs		0,0	0,0	0,0		0,0
13 Werkgelegenheid		0,0	0,0	0,0		0,0
14 Loonsom		0,0	0,0	0,0		0,0
15 Consumptiewaarde		1,5	1,5	1,5		1,5
16 Bruto investeringen (waarde)		0,0	0,0	0,0		0,0
17 Bruto productiewaarde		0,0	0,0	0,0		0,0
18 Koerswaarde aandelen		0,0	0,0	0,0		0,0
19 Bruto winstsom		0,0	0,0	0,0		0,0
20 Winst/koers-verhouding		0,0	0,0	0,0		0,0
21 Loonbelastingen <sup>3)</sup>		0,0	0,0	0,0		0,0
22 Reëel beschikbaar loon		0,0	0,0	0,0		0,0
23 Consumptie-volume		1,5	1,5	1,5		1,5
24 Investeringsvolume		0,0	0,0	0,0		0,0
25 Kapitaalvolume (eind periode)		0,0	0,0	0,0		0,0
26 Bestedingsvolume		1,0	1,0	1,0		1,0
27 Importvolume		1,0	1,0	1,0		1,0
28 Exportvolume		-1,0	-1,0	-1,0		-1,0

<sup>1)</sup> in procentpunten

<sup>2)</sup> in procenten van het evenwichtige B(ruto) B(innenlands) P(roduct)

<sup>3)</sup> in procenten van het beschikbare loon-, pensioen- en steuninkomen

Tabel B<sub>2</sub> De gevolgen van een consumptie-impuls (in procentuele afwijkingen)  
bij een evenwichtige geld- en loonpolitiek

$\eta_k = 0$	Periode:	1	2	3	....	trend
Coll. consumptie-impuls in % van loonsom		1,5	1,5	1,5		1,5
1 Wisselkoers; im- en exportprijs		1,0	1,0	1,0		1,0
2a Aandelenrendement <sup>1)</sup>		1,1	0,1	0,1		0,1
2b Lange rentevoet <sup>1)</sup>		1,1	0,1	0,1		0,1
3 Korte rentevoet (in procenten)		2,0	2,0	2,0		2,0
4 Termijndeposito's; geldvolume		0,0	0,0	0,0		0,0
5 Kapitaalimport <sup>2)</sup>		0,0	0,0	0,0		0,0
6 Uitvoeroverschot <sup>2)</sup>		0,0	0,0	0,0		0,0
7 Spaartekort overheid <sup>2)</sup> (primair)		1,0	1,0	1,0		1,0
8 Spaaroverschot part. sector <sup>2)</sup> (primair)		1,0	1,0	1,0		1,0
9 Loonvoet (nominaal)		0,0	0,0	0,0		0,0
10 Reële arbeidskosten		-1,0	-1,0	-1,0		-1,0
11 Bruto productievolume		1,0	1,0	1,0		1,0
12 Productieprijs = afzetprijs		1,0	1,0	1,0		1,0
13 Werkgelegenheid		1,0	1,0	1,0		1,0
14 Loonsom		1,0	1,0	1,0		1,0
15 Consumptiewaarde		2,5	2,5	2,5		2,5
16 Bruto investeringen (waarde)		1,0	1,0	1,0		1,0
17 Bruto productiewaarde		2,0	2,0	2,0		2,0
18 Koerswaarde aandelen		1,0	1,0	1,0		1,0
19 Bruto winstsom		4,0	4,0	4,0		4,0
20 Winst/koers-verhouding		3,0	3,0	3,0		3,0
21 Loonbelastingen <sup>3)</sup>		-1,0	-1,0	-1,0		-1,0
22 Reëel beschikbaar loon		0,0	0,0	0,0		0,0
23 Consumptie-volume		1,5	1,5	1,5		1,5
24 Investeringsvolume		0,0	0,0	0,0		0,0
25 Kapitaalvolume (eind periode)		0,0	0,0	0,0		0,0
26 Bestedingsvolume		1,0	1,0	1,0		1,0
27 Importvolume		1,0	1,0	1,0		1,0
28 Exportvolume		1,0	1,0	1,0		1,0

<sup>1)</sup> in procentpunten

<sup>2)</sup> in procenten van het evenwichtige B(ruto) B(innenlands) P(roduct)

<sup>3)</sup> in procenten van het beschikbare loon,- pensioen- en steuninkomen

Tabel B<sub>3</sub> De gevolgen van een consumptie-impuls (in procentuele afwijkingen)  
bij een evenwichtige geld- en loonpolitiek

$\eta_k = 10$	Periode:	1	2	3	....	trend
Coll. consumptie-impuls in % van loonsom		1,5	1,5	1,5		1,5
1 Wisselkoers; im- en exportprijs		0,5	0,5	0,5		0,5
2a Aandelenrendement <sup>1)</sup>		0,55	0,05	0,05		0,05
2b Lange rentevoet <sup>1)</sup>		0,55	0,05	0,05		0,05
3 Korte rentevoet (in procenten)		1,0	1,0	1,0		1,0
4 Termijndeposito's; geldvolume		0,0	0,0	0,0		0,0
5 Kapitaalimport <sup>2)</sup>		0,5	0,5	0,5		0,5
6 Uitvoeroverschot <sup>2)</sup>		-0,5	-0,5	-0,5		-0,5
7 Spaartekort overheid <sup>2)</sup> (primair)		1,0	1,0	1,0		1,0
8 Spaaroverschot part. sector <sup>2)</sup> (primair)		0,5	0,5	0,5		0,5
9 Loonvoet (nominaal)		0,0	0,0	0,0		0,0
10 Reële arbeidskosten		-0,5	-0,5	-0,5		-0,5
11 Bruto productievolume		0,5	0,5	0,5		0,5
12 Productieprijs = afzetprijs		0,5	0,5	0,5		0,5
13 Werkgelegenheid		0,5	0,5	0,5		0,5
14 Loonsom		0,5	0,5	0,5		0,5
15 Consumptiewaarde		2,0	2,0	2,0		2,0
16 Bruto investeringen (waarde)		0,5	0,5	0,5		0,5
17 Bruto productiewaarde		1,0	1,0	1,0		1,0
18 Koerswaarde aandelen		0,5	0,5	0,5		0,5
19 Bruto winstsom		2,0	2,0	2,0		2,0
20 Winst/koers-verhouding		1,5	1,5	1,5		1,5
21 Loonbelastingen <sup>3)</sup>		-0,5	-0,5	-0,5		-0,5
22 Reëel beschikbaar loon		0,0	0,0	0,0		0,0
23 Consumptie-volume		1,5	1,5	1,5		1,5
24 Investeringsvolume		0,0	0,0	0,0		0,0
25 Kapitaalvolume (eind periode)		0,0	0,0	0,0		0,0
26 Bestedingsvolume		1,0	1,0	1,0		1,0
27 Importvolume		1,0	1,0	1,0		1,0
28 Exportvolume		0,0	0,0	0,0		0,0

<sup>1)</sup> in procentpunten

<sup>2)</sup> in procenten van het evenwichtige B(ruto) B(innenlands) P(roduct)

<sup>3)</sup> in procenten van het beschikbare loon-, pensioen- en steuninkomen

*Tabel C De gevolgen van een geld-impuls (in procentuele afwijkingen)  
bij een evenwichtige loon- en budget-politiek ( $\eta_k$  irrelevant)*

$0 < \eta_k \leq \infty$	<i>Periode:</i>	<i>1</i>	<i>2</i>	<i>3</i>	<i>....</i>	<i>trend</i>
Geldimpuls		1,5	1,5	1,5		1,5
<i>1</i> Wisselkoers; im- en exportprijs		0,5	0,45	0,405		0,0
<i>2a</i> Aandelenrendement <sup>1)</sup>		0,5	-0,05	-0,045		0,0
<i>2b</i> Lange rentevoet <sup>1)</sup>		0,5	-0,05	-0,045		0,0
<i>3</i> Korte rentevoet (in procenten)		-0,5	-0,45	-0,405		0,0
<i>4</i> Termijndeposito's; geldvolume		1,5	1,5	1,5		1,5
<i>5</i> Kapitaalimport <sup>2)</sup>		0,0	0,0	0,0		0,0
<i>6</i> Uitvoeroverschot <sup>2)</sup>		0,0	0,0	0,0		0,0
<i>7</i> Spaartekort overheid <sup>2)</sup> (primair)		0,0	0,0	0,0		0,0
<i>8</i> Spaaroverschot part. sector <sup>2)</sup> (primair)		0,0	0,0	0,0		0,0
<i>9</i> Loonvoet (nominaal)		0,0	0,0	0,0		0,0
<i>10</i> Reële arbeidskosten		-0,5	-0,45	-0,405		0,0
<i>11</i> Bruto productievolume		0,5	0,6	0,69		1,5
<i>12</i> Productieprijs = afzetprijs		0,5	0,45	0,405		0,0
<i>13</i> Werkgelegenheid		0,5	0,6	0,69		1,5
<i>14</i> Loonsom		0,5	0,6	0,69		1,5
<i>15</i> Consumptiewaarde		0,5	0,6	0,69		1,5
<i>16</i> Bruto investeringen (waarde)		2,0	1,95	1,905		1,5
<i>17</i> Bruto productiewaarde		1,0	1,05	1,095		1,5
<i>18</i> Koerswaarde aandelen		2,0	1,95	1,905		1,5
<i>19</i> Bruto winstsom		2,0	1,95	1,905		1,5
<i>20</i> Winst/koers-verhouding		0,0	0,0	0,0		0,0
<i>21</i> Loonbelastingen <sup>3)</sup>		-0,5	-0,6	-0,69		-1,5
<i>22</i> Reëel beschikbaar loon		0,0	0,15	0,285		1,5
<i>23</i> Consumptie-volume		0,0	0,15	0,285		1,5
<i>24</i> Investeringsvolume		1,5	1,5	1,5		1,5
<i>25</i> Kapitaalvolume (eind periode)		0,15	0,285	0,4065		1,5
<i>26</i> Bestedingsvolume		0,5	0,6	0,69		1,5
<i>27</i> Importvolume		0,5	0,6	0,69		1,5
<i>28</i> Exportvolume		0,5	0,6	0,69		1,5

<sup>1)</sup> in procentpunten

<sup>2)</sup> in procenten van het evenwichtige B(ruto) B(innenlands) P(roduct)

<sup>3)</sup> in procenten van het beschikbare loon-, pensioen- en steuninkomen

*Tabel D Succes-scenario: Loonmatiging en monetaire verruiming (in procentuële afwijkingen)*  
 bij een evenwichtige budget-politiek ( $\eta_k$  irrelevant)

$0 < \eta_k \leq \infty$	<i>Periode:</i>	<i>1</i>	<i>2</i>	<i>3</i>	<i>....</i>	<i>trend resp Δ</i> <i>extra groeivoet</i>
Loonimpuls resp. geldimpuls		-1,5 resp 3,0	-1,5 resp 3,45	-1,5 resp 3,9		-1,5 resp Δ 0,45
<i>1</i> Wisselkoers; im- en exportprijs		0,0	0,0	0,0		0,0
<i>2a</i> Aandelenrendement <sup>1)</sup>		0,0	0,0	0,0		0,0
<i>2b</i> Lange rentevoet <sup>1)</sup>		0,0	0,0	0,0		0,0
<i>3</i> Korte rentevoet (in procenten)		-1,5	-1,5	-1,5		-1,5
<i>4</i> Termijndeposito's; geldvolume		3,0	3,45	3,9		Δ 0,45
<i>5</i> Kapitaalimport <sup>2)</sup>		0,0	0,0	0,0		0,0
<i>6</i> Uitvoeroverschot <sup>2)</sup>		0,0	0,0	0,0		0,0
<i>7</i> Spaartekort overheid <sup>2)</sup> (primair)		0,0	0,0	0,0		0,0
<i>8</i> Spaaroverschot part. sector <sup>2)</sup> (primair)		0,0	0,0	0,0		0,0
<i>9</i> Loonvoet (nominaal)		-1,5	-1,5	-1,5		-1,5
<i>10</i> Reële arbeidskosten		-1,5	-1,5	-1,5		-1,5
<i>11</i> Bruto productievolume		1,5	1,95	2,4		Δ 0,45
<i>12</i> Productieprijs = afzetprijs		0,0	0,0	0,0		0,0
<i>13</i> Werkgelegenheid		1,5	1,95	2,4		Δ 0,45
<i>14</i> Loonsom		0,0	0,45	0,9		Δ 0,45
<i>15</i> Consumptiewaarde		0,0	0,45	0,9		Δ 0,45
<i>16</i> Bruto investeringen (waarde)		4,5	4,95	5,4		Δ 0,45
<i>17</i> Bruto productiewaarde		1,5	1,95	2,4		Δ 0,45
<i>18</i> Koerswaarde aandelen		4,5	4,95	5,4		Δ 0,45
<i>19</i> Bruto winsom		4,5	4,95	5,4		Δ 0,45
<i>20</i> Winst/koers-verhouding		0,0	0,0	0,0		0,0
<i>21</i> Loonbelastingen <sup>3)</sup>		-1,5	-1,95	-2,4		Δ - 0,45
<i>22</i> Reëel beschikbaar loon		0,0	0,45	0,9		Δ 0,45
<i>23</i> Consumptie-volume		0,0	0,45	0,9		Δ 0,45
<i>24</i> Investeringsvolume		4,5	4,95	5,4		Δ 0,45
<i>25</i> Kapitaalvolume (eind periode)		0,45	0,9	1,35		Δ 0,45
<i>26</i> Bestedingsvolume		1,5	1,95	2,4		Δ 0,45
<i>27</i> Importvolume		1,5	1,95	2,4		Δ 0,45
<i>28</i> Exportvolume		1,5	1,95	2,4		Δ 0,45

<sup>1)</sup> in procentpunten

<sup>2)</sup> in procenten van het evenwichtige B(ruto) B(innenlands) P(roduct)

<sup>3)</sup> in procenten van het beschikbare loon-, pensioen- en steuninkomen

*Tabel E Voortdurende loon- en geld-impuls (in procentuële afwijkingen)  
bij een evenwichtige budget-politiek ( $\eta_k$  irrelevant)*

$0 < \eta_k \leq \infty$	<i>Periode:</i>	<i>1</i>	<i>2</i>	<i>3</i>	<i>....</i>	<i>trend resp <math>\Delta</math> extra groeivoet</i>
Loonimpuls resp. geldimpuls		1,5 resp 1,5	3,0 resp 3,0	4,5 resp 4,5		$\Delta 1,5$ resp $\Delta 1,5$
<i>1</i> Wisselkoers; im- en exportprijs		1,5	3,0	4,5		$\Delta 1,5$
<i>2a</i> Aandelenrendement <sup>1)</sup>		1,5	1,5	1,5		1,5
<i>2b</i> Lange rentevoet <sup>1)</sup>		1,5	1,5	1,5		1,5
<i>3</i> Korte rentevoet (in procenten)		0,0	0,0	0,0		0,0
<i>4</i> Termijndeposito's; geldvolume		1,5	3,0	4,5		$\Delta 1,5$
<i>5</i> Kapitaalimport <sup>2)</sup>		0,0	0,0	0,0		0,0
<i>6</i> Uitvoeroverschot <sup>2)</sup>		0,0	0,0	0,0		0,0
<i>7</i> Spaartekort overheid <sup>2)</sup> (primair)		0,0	0,0	0,0		0,0
<i>8</i> Spaaroverschot part. sector <sup>2)</sup> (primair)		0,0	0,0	0,0		0,0
<i>9</i> Loonvoet (nominaal)		1,5	3,0	4,5		$\Delta 1,5$
<i>10</i> Reële arbeidskosten		0,0	0,0	0,0		0,0
<i>11</i> Bruto productievolume		0,0	0,0	0,0		0,0
<i>12</i> Productieprijs = afzetprijs		1,5	3,0	4,5		$\Delta 1,5$
<i>13</i> Werkgelegenheid		0,0	0,0	0,0		0,0
<i>14</i> Loonsom		1,5	3,0	4,5		$\Delta 1,5$
<i>15</i> Consumptiewaarde		1,5	3,0	4,5		$\Delta 1,5$
<i>16</i> Bruto investeringen (waarde)		1,5	3,0	4,5		$\Delta 1,5$
<i>17</i> Bruto productiewaarde		1,5	3,0	4,5		$\Delta 1,5$
<i>18</i> Koerswaarde aandelen		1,5	3,0	4,5		$\Delta 1,5$
<i>19</i> Bruto winstsom		1,5	3,0	4,5		$\Delta 1,5$
<i>20</i> Winst/koers-verhouding		0,0	0,0	0,0		0,0
<i>21</i> Loonbelastingen <sup>3)</sup>		0,0	0,0	0,0		0,0
<i>22</i> Reëel beschikbaar loon		0,0	0,0	0,0		0,0
<i>23</i> Consumptie-volume		0,0	0,0	0,0		0,0
<i>24</i> Investeringsvolume		0,0	0,0	0,0		0,0
<i>25</i> Kapitaalvolume (eind periode)		0,0	0,0	0,0		0,0
<i>26</i> Bestedingsvolume		0,0	0,0	0,0		0,0
<i>27</i> Importvolume		0,0	0,0	0,0		0,0
<i>28</i> Exportvolume		0,0	0,0	0,0		0,0

<sup>1)</sup> in procentpunten

<sup>2)</sup> in procenten van het evenwichtige B(ruto) B(innenlands) P(roduct)

<sup>3)</sup> in procenten van het beschikbare loon-, pensioen- en steuninkomen



Tabel F

*Structuur en extra mutaties ten gevolge van een loonimpuls van 1,5% in periode 1*

## Bedrijven plus loonsom van collectieve sector

Lasten	Structuur	Volume	Prijs	Waarde	Baten	Structuur	Volume	Prijs	Waarde
	in mrd.	in %	in %	in mrd.		in mrd.	in %	in %	in mrd.
loonsom bedrijven	400	-0,5	1,5	4,0	Consumptie "gezinnen"	400	0	1	4,0
loonsom overheid	50	-0,5	1,5	0,5	Consumptie winstgerechtigden	50	-1,5	1	-0,25
kostprijsverh. belastingen					Diensten ambtenaren	50	0	1	0,5
minus subsidies	50	0	1	0,5	Materiële bestedingen overheid	50	0	1	0,5
Bruto winstsom incl. ondernemersloon	250	-1,5	1	-1,25	Bruto investeringen overheid	50	-1,5	1	-0,25
					Bruto investeringen bedrijven	150	-1,5	1	-0,75
Bruto binnenlands product	750	-0,5	1	3,75	Binnenlandse bestedingen	750	-0,5	1	3,75
Invoer goederen en diensten	375	-0,5	1	1,875	Uitvoer goederen en diensten	375	-0,5	1	1,875
Totaal	<u>1125</u>			<u>5,625</u>	Totaal	<u>1125</u>			<u>5,625</u>

## Collectieve sector (overheid plus pensioenfondsen)

Diensten ambtenaren	50	0	1	0,5	Kostprijsverhog. belastingen				
Materiële bestedingen	50	0	1	0,5	minus subsidies	50	0	1	0,5
Bruto investeringen overheid	50	-1,5	1	-0,25	Winstbelastingen e.d.	50	0	-0,5	-0,25
Uitkeringen	200	0,75	1,5	4,5	Loonbelastingen e.d.	50	1	1	5,0
Saldo (spaaroverschot)	0			0,0	Premies	200			
Totaal	<u>350</u>			<u>5,25</u>	Totaal	<u>350</u>			<u>5,25</u>

"Gezinnen" (loon-, pensioen- en steuntrekkers)									
Consumptie	400	0	1	4,0	Loonsom bedrijven	400	-0,5	1,5	4,0
Loonbelasting e.d.	50	0,5	1,5	5,0	Loonsom overheid	50	-0,5	1,5	+0,5
Premies	200				Uitkeringen	200	0,75	1,5	4,5
Saldo (besparingen)	0			0,0	w.o. pensioenen 100 mrd.				
Totaal	<u>650</u>			<u>9,0</u>	Totaal	<u>650</u>			<u>9,0</u>
Winstgerechtigden									
Bruto investeringen bedrijven	150	-1,5	1	-0,75	Bruto winst incl.	250	-1,5	1	-1,25
Winstbelastingen e.d.	50	0	-0,5	-0,25	ondernemersloon				
Consumptie	50	-1,5	1	-0,25	w.o. afschrijvingen 100 mrd.				
Saldo (spaaroverschot)	0			0,0					
Totaal	<u>250</u>			<u>-1,25</u>	Totaal	<u>250</u>			-1,25
Buitenland									
Uitvoer goederendiensten	375	-0,5	1	1,875	Invoer goederen en diensten	375	-0,5	1	1,875
Saldo (invoeroverschot)	0			0,0					
Totaal	<u>375</u>			<u>1,875</u>	Totaal	<u>375</u>			<u>1,875</u>

Nadere uitsplitsing van de rekening "Gezinnen"

Ongelijke belastingdruk; gelijke beschikbare inkomensoort

Loontrekkers bedrijven

Consumptie Belastingen	200 200	-0,5 0,5	1,0 1,0	1,0 3,0	Loonsom $L^B$	400	-0,5	1,5	4,0
$\tau = 0,5 \quad \hat{p}_B^b = 4$	<u>400</u>			<u>4,0</u>	Aantal 50 $\hat{p}_L = 8$	<u>400</u>			<u>4,0</u>

Loontrekkers overheid

Consumptie Belastingen	40 10	-0,5 2,0	1,0 1,0	0,2 0,3	Loonsom $L^o$	50	-0,5	1,5	0,5
$\tau = 0,2 \quad \hat{p}_B^o = 4$	<u>50</u>			<u>0,5</u>	Aantal 10 $\hat{p}_L = 5$	<u>50</u>			<u>0,5</u>

Steun- en pensioentrekkers

Consumptie Belastingen	160 40	0,75 2,0	1,0 2,25	2,8 1,7	Uitkeringen $U$	200	0,75	1,5	4,5
$\tau = 0,2 \quad \hat{p}_B^u = 4$	<u>200</u>			<u>4,5</u>	Aantal 40 $\hat{p}_u = 5$	<u>200</u>			<u>4,5</u>

Totaal gezinnen

Consumptie Belastingen	400 250	0,0 0,5	1,0 1,5	4,0 5,0	Loonsom bedrijven $L^B$ Loonsom overheid $L^o$ Uitkeringen $U$	400 50 200	-0,5 -0,5 0,75	1,5 1,5 1,5	4,0 0,5 4,5
	<u>650</u>			<u>9,0</u>		<u>650</u>			<u>9,0</u>

$$(1) \quad T = 0,8 (l + p_L + t^B) + 0,04 (l^o + p_o + t^o) + 0,16 (l^u + p_u + t^u)$$

$$(2) \quad l^o = l$$

$$(3) \quad l^u = -1,5 l \text{ of } l_T = 0,5l + 0,1l^o + 0,4l^u = 0$$

$$(4) \quad p_u = p_o = p_L \text{ (bruto koppeling!)}$$

$$(5) \quad t'^u = t'^o = t'^B = t' \text{ (netto koppeling!)}$$

$$(6) \quad t'^B = t^B \text{ daar } \frac{1 - \tau^B}{\tau^B} = 1 \quad \left( t'^B = \frac{\Delta \tau^B}{1 - \tau^B}; \quad t^B = \frac{\Delta \tau^B}{\tau^B}; \quad \tau^B = 0,5 \right)$$

$$(7) \quad 4t'^o = t^o \text{ daar } \frac{1 - \tau^o}{\tau^o} = 4 \quad \left( t'^o = \frac{\Delta \tau^o}{1 - \tau^o}; \quad t^o = \frac{\Delta \tau^o}{\tau^o}; \quad \tau^o = 0,2 \right)$$

$$(8) \quad 4t'^u = t^u \text{ daar } \frac{1 - \tau^u}{\tau^u} = 4 \quad \left( t'^u = \frac{\Delta \tau^u}{1 - \tau^u}; \quad t^u = \frac{\Delta \tau^u}{\tau^u}; \quad \tau^u = 0,2 \right)$$

$\therefore$

$$T = 0,6l + p_L + 1,6 t'$$

$$(9) \quad 0,8(l^u + p_u) + 0,2(l^o + p_o) = T$$

$$\text{of } 0,8(-1,5l + p_L) + 0,2(l + p_L) = 0,6l + p_L + 1,6t'$$

$$\therefore \boxed{t' = -l} \text{ en } \boxed{T = p_L + t'} = p_L - l$$

$$(10) \quad C^L = 0,5(l + p_L - t') + 0,1(l^o + p_o - t') + 0,4(l^u + p_u - t') = p_L - t' = p_L + l$$

Conclusie:  $w_B = w_y - t' = p_L - p_y - t' = p_L - p_x - t' = C^L - p_x = c^L$

**Bijlage**    *Toelichting op Tabel G over de Nederlandse situatie in 1998*<sup>7</sup>

De situatie in Nederland in 1998 (geraamd) wijkt af van de structurele ontwikkeling zoals in tabel F beschreven.

- 1<sup>e</sup> Het is een momentopname waarbij jarenlang het successcenario, beschreven in tabel D, werd toegepast.
- 2<sup>e</sup> Hierdoor is het productieproces arbeidsintensiever of kapitaalextensiever geworden.
- 3<sup>e</sup> De loonquote van het product is daardoor lager dan structureel.
- 4<sup>e</sup> Het ondernemersloon wordt hier als winst opgevat (zoals ook in tabel F). Het is netto gelijk aan de consumptie van zelfstandigen.
- 5<sup>e</sup> Nederland kent voor meer dan de helft van de pensioenvoorzieningen een kapitaaldekkingstelsel terwijl in tabel F van een omslagstelsel werd uitgegaan.
- 6<sup>e</sup> Nederland realiseert reeds jarenlang een "structureel" spaaroverschot tot uitdrukking komend in een overschot op de lopende rekening van de betalingsbalans, terwijl in tabel F een evenwicht terzake wordt verondersteld.
- 7<sup>e</sup> Het afschrijvingspercentage voor kapitaalgoederen van bedrijven blijkt ca. 4,5% te zijn, dus iets lager dan voor de structuur in tabel F werd verondersteld, wellicht ten gevolge van een kapitaalextensievere productiewijze.
- 8<sup>e</sup> Door de relatief lage afschrijvingen kan de kapitaalquote van bedrijven iets hoger geraamd worden dan structureel, namelijk op ca 2,4.
- 9<sup>e</sup> Volgens de formule van Harrod-Domar bedraagt de groeivoet van de kapitaalgoederenvoorraad van bedrijven ca. 3% per jaar ( $0,18 : 2,4 - 0,045$ ).
- 10<sup>e</sup> De netto rentelasten (bruto minus ontvangen rente en winst) bedragen voor de overheid ca. 25 mrd. gulden, dit is 3,3% van het BBP. Als het overheidstekort 15 mrd. gulden hoger zou zijn dan de vermelde 10 mrd. gulden zou het precies gelijk zijn aan de netto rentelasten.
- 11<sup>e</sup> In dat geval zou de netto overheidsschuld (66,6% van het BBP) jaarlijks even hard stijgen als het bruto binnenlands inkomen, nl. met 5%. De netto overheidsschuldquote van het BBP zou bij de hier bedoelde hogere overheidstekortquote dus constant kunnen blijven. Ook dan zou er een voldoende hoog overschot op de lopende rekening van de betalingsbalans kunnen worden gerealiseerd.
- 12<sup>e</sup> De premies van pensioenfondsen en levensverzekeringsmaatschappijen e.d. zijn veel lager dan de pensioenuitkeringen, ongetwijfeld vanwege premietariefverlagingen als gevolg van buitengewoon hoge rentebaten. Bij een omslagstelsel evenals bij een voldragen kapitaaldekkingstelsel zijn de uitkeringen steeds gelijk aan de premies.
- 13<sup>e</sup> De gemiddelde verhouding van het bruto pensioen t.o.v. het bruto loon bedraagt ongeveer 66,6%; de verhouding tussen het aantal pensioentrekkers en het aantal loontrekkers is circa 33,3%. Door de vergrijzing van de bevolking wordt dit laatste verhoudingsgetal hoger en zullen de pensioenpremies verhoogd moeten worden. Deze zijn sowieso momenteel veel te laag in bepaalde bedrijven of bedrijfstakken vanwege de hoge rentebaten van de desbetreffende pensioenfondsen.
- 14<sup>e</sup> Het vermogen van pensioenfondsen en levensverzekeringsmaatschappijen e.d. blijkt momenteel 150% van het BBP te bedragen.

---

<sup>7</sup> Bronnen: CPB: "Economische verkenning voor de volgende kabinetsperiode", Den Haag, 1997. De Nederlandsche Bank, "Kwartaalberichten", 1997.

*Tabel G De geraamde situatie in Nederland voor 1998*  
(reële groeivoet 3%; inflatiegraad 2%; nominale groeivoet 5%)

Bedrijven plus loonsom van de overheid

Lasten	in mrd. gld.	Baten	in mrd. gld.
Loonsom bedrijven	311,55	Consumptie loon-, pensioen- en steun- trekkers	398,15
Loonsom overheid	68,75	Loonsom overheid	68,75
Kostprijsverhogende belastingen minus subsidies	85,25	Consumptie zelfstandigen	41,55
Ondernemersloon zelfstandigen	(60,0)	Materiële consumptie overheid	34,90
Winstsom bedrijven (netto) incl. onder- nemersloon	207,60	Investerings overheid	18,45
Afschrijvingen bedrijven	79,05	Investerings bedrijven (bruto)	133,85
		Uitvoer minus invoer goederen en diensten	56,55
Bruto binnenlands product	752,20	Totaal	752,20

De waarde van de kapitaalgoederenvoorraad van bedrijven bedraagt ca. 1826,6 mrd. gulden en die van de overheid ca. 450 mrd. gulden.

Collectieve sector (Overheid plus sociale verzekeringen)

Lasten	in mrd. gld.	Baten	in mrd. gld.
Loonsom overheid	68,75	Kostprijsverhogende belastingen minus subsidies	85,25
Materiële consumptie	34,90	Belasting op loon en steuninkomen	40,15
Investerings bruto	18,45	Belasting op winstinkomen (dividend)	12,5
Inkomensoverdrachten aan buitenland	16,5	Vennootschapsbelasting	27,8
Vermogensoverdrachten aan buitenland	7,5	Vermogensbelasting e.a.	17,3
Uitkeringen van sociale verzekering	134,0	Premies sociale verzekeringen	132,0
Inkomensoverdrachten aan binnenland	39,0	Niet belasting middelen (plus gas)	19,7
Rente (bruto)	36,0	Rente en winst (o.a. van N. Bank)	11,0
Saldo (financieringsoverschot)	-10,0		
	345,1	Totaal	345,1

Buitenland

Lasten	in mrd. gld.	Baten	in mrd. gld.
Uitvoer minus invoer goederen en dien- sten	56,55	Inkomensoverdrachten van overheid	16,5
Primaire inkomens plus inkomensover- drachten aan winstgerechtigden	17,45		
Saldo lopende rekening	-57,50		
Totaal	16,5	Totaal	16,5
Saldo lopende rekening plus verkregen vermogensoverdrachten	-50,0	Vermogensoverdrachten van overheid	7,5
		Saldo lopende rekening	-57,5
Totaal	-50,0	Totaal	-50,0

## Pensioenfondsen (plus levensverzekeringen e.d.)

Lasten	in mrd. gld.	Baten	in mrd. gld.
Uitkeringen	47	Premies	30
		Rente van overheid (ca 7% v. 500 mrd.)	36
Saldo (besparingen)	60	Rente van bedrijven (ca 7% v. 600 mrd.)	41
Totaal	107	Totaal	107

## Kapitaaleigenaren

Lasten	in mrd. gld.	Baten	in mrd. gld.
Investerings (netto)	54,8	Winstsom bedrijven incl. ondernemers- loon (netto)	207,6
Rente aan pensioenfondsen (e.d.)	41,0		
Rente en winst aan overheid	11,0	Primaire inkomens plus inkomensover- drachten van buitenland	17,45
Vennootschapsbelasting	27,8		
Vermogensbelasting e.a.	17,3		
Niet-belastingmiddelen + gas	19,1		
Belasting op winstinkomen (dividend)	12,5		
Consumptie zelfstandigen	41,55		
Saldo (spaaroverschot)	0		
Totaal	225,05	Totaal	225,05

## Gezinnen (loon-, pensioen- en steuntrekkers)

Lasten	in mrd. gld.	Baten	in mrd. gld.
Consumptie	398,15	Loonsom van bedrijven	311,55
Belasting op loon- en steuninkomen	40,15	Loonsom van overheid	68,75
Premies aan overheid	132,0	Uitkeringen van sociale zekerheid	134,0
Premies aan pensioenfondsen	30,0	Inkomensoverdr. van overheid	39,0
Saldo (besparingen)	0	Uitkeringen van pensioenfondsen	47,0
Totaal	600,3	Totaal	600,3

## Pensioentrekkers (incl. AOW)

Lasten	in mrd. gld.	Baten	in mrd. gld.
Consumptie	64,5	Uitkeringen pensioenfondsen	47,0
Belastingen (geschat)	20,0	AOW uitkeringen (geschat)	37,5
Totaal	84,5	Totaal (66,6% x 1/3 x 380,3 =	84,5